CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

Sectorbeeld

2013

CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

Sectorbeeld

Baarn, 19 november 2013

2013

Inhoud

Voorwoord

Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) heeft net als in voorgaande jaren op basis van de van corporaties ontvangen cijfers een sectorbeeld voor de corporatiesector samengesteld[1]. Hierin kijken we terug, geven we een beeld van waar de sector nu staat, laten we zien wat zij in 2012 heeft gerealiseerd en blikken we als financieel toezichthouder op de corporatiesector voorzichtig vooruit naar de toekomst.

De sector bevindt zich in een onrustige tijd, waarin veel ontwikkelingen hebben plaatsgevonden, nog steeds plaatsvinden en er sprake is (geweest) van wisselende politieke besluitvorming ten aanzien van thema's die de sector raken, zoals het huurbeleid en de verhuurdersheffing.

In 2013 is het Woonakkoord tot stand gekomen. Dit akkoord schetst op onderdelen belangrijke kaders voor de toekomst van de sector. Het stelt op een aantal onderdelen de uitgangspunten uit het Regeerakkoord van het kabinet Rutte II enigszins bij. De novelle voor de Herzieningswet moet intussen nog door het kabinet aan de Tweede Kamer worden aangeboden.

Context

Dit sectorbeeld sluit aan bij de ontwikkelingen in de regelgeving waarmee corporaties te maken hebben. Zij dienen met ingang van de herziene RJ de verkopen onder voorwaarden op te nemen op hun balans[2]. Daarnaast laat het de gevolgen zien van de doorwerking van de Europese wetgeving over de scheiding van Daeb- en niet-Daeb-activiteiten. In dit rapport heeft CFV de bedragen en ontwikkelingen die gemoeid zijn met Daeb en niet-Daeb voor zover mogelijk inzichtelijk gemaakt.

1 De beoordeling van de prestaties van de sector in het kader van financieel toezicht vindt plaats aan de hand van jaarlijks geactualiseerde regels. Deze zijn geformuleerd in de beleidsregels CFV. Voor de bepaling c.q. uniformering van de cijfers zoals gepresenteerd in dit sectorbeeld is uitgegaan van de beleidsregels 2013 (http://www.cfv.nl/media_dirs/8446/media_files_data/beleidsregels_2013.pdf).

2 Daarom worden de posten die met deze verkopen onder voorwaarden te maken hebben, weergegeven in de balans van de hele sector.

Ontwikkelingen

In de turbulente tijd waarin de sector zich bevindt, is er op politiek vlak een aantal akkoorden gesloten, zoals het Regeerakkoord Kabinet Rutte II in de herfst van 2012 en het Woonakkoord in het voorjaar van 2013. De minister voor Wonen en Rijksdienst heeft CFV verzocht om de effecten van de voornemens in deze akkoorden door te rekenen.

Dit heeft geresulteerd in een aantal rapportages, waarin CFV de financiële effecten van deze akkoorden op de corporatiesector heeft geschetst. CFV publiceerde deze doorrekeningen op zijn website.

In dit rapport worden de resultaten op basis van verslagjaar 2012 vergeleken met zowel de cijfers uit het Sectorbeeld realisaties woningcorporaties 2012 (de resultaten op basis van verslagjaar 2011) als de resultaten met betrekking tot financiële kengetallen uit de doorrekeningen van het Regeer- en het Woonakkoord.

Samenvatting

Sectorbrede solvabiliteit daalt naar 25%

In 2012 is het eigen vermogen van de corporatiesector afgenomen. In combinatie met een toename van het balanstotaal resulteert dit in een daling van de solvabiliteit van de sector van 27,7% in 2011 naar 25,0% in 2012. Deze ontwikkeling heeft een aantal oorzaken en hangt deels samen met de prognose van toekomstige kasstromen (de grondslag immers voor de bedrijfswaarde). Daarbij is rekening gehouden met het in begin 2013 vastgestelde Woonakkoord.

De uiteindelijk gerealiseerde solvabiliteit is hoger dan in de doorrekening die CFV in februari 2013, op verzoek van de minister voor Wonen en Rijksdienst, maakte van de gevolgen van het Woonakkoord, meer in het bijzonder van de daarin opgenomen verhuurdersheffing en de verruimde mogelijkheden in het huurbeleid. In deze doorrekening werd, uitgaande van de beoordelingsmethodiek van CFV, nog een solvabiliteit geraamd van 23,0%. Dit verschil is deels te verklaren doordat de berekeningen van februari gebaseerd waren op de realisatiecijfers van 2011, terwijl dit sectorbeeld is gebaseerd op verslagjaar 2012. Daarnaast golden toen nog niet de gewijzigde uitgangspunten van de herziene RJ[3]. Deze hebben een positieve uitwerking gehad op de bedrijfswaarde van het vastgoed. Ten slotte is bij de doorrekening van februari geen rekening gehouden met de heroriëntatie van corporaties op de bestaande portefeuille. Hun focus verschuift van sloop en nieuwbouw naar de bestaande voorraad, wat een positief effect heeft op de solvabiliteit.

Naast de ontwikkeling van de sectorbrede solvabiliteit is de ontwikkeling op corporatieniveau van belang. De individuele solvabiliteit loopt sterk uiteen. In sectorbeeld 2011 en de februari-doorrekening viel op dat het aantal corporaties met een opvallend lage solvabiliteit toeneemt, hoofdzakelijk als gevolg van de verhuurdersheffing. Ultimo 2012 is het aantal corporaties met een lage solvabiliteit afgenomen ten opzichte van de februari-doorrekening. Als gevolg van sanering en het innen van saneringsheffingen zal deze spreiding tussen corporaties de komende jaren minder groot worden.

3 Volgens de herziene RJ hoeven overheadkosten niet meer volledig te worden ingerekend bij de bepaling van de bedrijfswaarde. Ook kan voortaan een (hogere) resterende levensduur zonder sloopbeslissing van vijftien jaar worden gehanteerd.

Marktwaarde en scheiding Daeb - niet-Daeb

Het grootste verschil tussen een balans gebaseerd op marktwaarde en een balans gebaseerd op bedrijfswaarde heeft betrekking op de waardering van het bezit in exploitatie. Het verschil in balanstotaal tussen de marktwaarde en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde bedraagt circa € 110 miljard. Het verschil in eigen vermogen is € 5 miljard minder groot, mede als gevolg van een andere waardering van de leningen.

Het direct rendement van de exploitatie van het vastgoed gewaardeerd op marktwaarde is nog steeds zeer laag. Het komt niet in de buurt van het marktconform direct rendement op woningen van commerciële verhuurders. Dezelfde exploitatie afgezet tegen de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde genereert een aanzienlijk hoger rendement. Na rente komt het direct rendement op basis van markt- en volkshuisvestelijke vermogen uit op respectievelijk: 1,6% en 8,2%.

In welke mate de (exploitatie)kasstromen verder kunnen verbeteren gegeven de taakopdracht van corporaties en de marktmogelijkheden valt moeilijk te voorspellen. Een verbetering van de kasstromen leidt tot een kleiner verschil tussen het markt- en het volkshuisvestelijk vermogen en doet het direct rendement op het marktvermogen stijgen.

Bij de beoordeling van het marktvermogen van € 137 miljard (€ 32 miljard op basis van de volkhuisvestelijke exploitatiewaarde) moet nadrukkelijk rekening gehouden worden met deze context. Een sector wordt niet rijker of armer van een waarderingsgrondslag. Het feitelijk gevoerd beleid en de marktmogelijkheden bepalen de toekomstige kasstromen. De sector zal binnen enkele jaren overgaan naar een waardering op marktwaarde, indachtig hetgeen de minister dit jaar heeft aangegeven. De financieel toezichthouder zal in zijn beoordelingsmethodiek dan solvabiliteitsratio's hanteren die rekening houden met het direct rendement op vermogen. De buffer als percentage van het balanstotaal zal bij een waardering op marktwaarde daarom aanzienlijk hoger liggen dan de buffer op basis van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. Deze is sterk beïnvloed door verschillen in marktomstandigheden. De hieruit naar voren komende spreiding in direct rendement is van invloed op de gewenste buffer.

Vooruitlopend op de uitvoering van de Europese regelgeving heeft CFV in dit sectorbeeld de balans voor het Daeb-deel en het niet-Daeb-deel van het bezit weergegeven. Uit de marktwaardebalans blijkt dat de sector zeer beperkt leent voor niet-Daeb-activiteiten. Het niet-Daeb-bezit maakt (op basis van marktwaarde) ruim 6% uit van de waarde van het totale bezit. Op basis van volkshuisvestelijke waarde is dit aandeel bijna 13% (de nominale waarde is, hoewel het gaat om verschillende waarderingen, vrijwel gelijk: € 13,8 miljard).

Het aandeel ongeborgde leningen van kredietinstellingen voor niet-Daeb-activiteiten bedraagt slechts 1% van het totaal van de leningen.

Een groot deel van het bezit, zowel Daeb als niet-Daeb, is ingezet als onderpand voor borging bij WSW. Van het Daeb-bezit is ruim 90% ingezet als onderpand, van het niet-Daeb-bezit opvallend genoeg ruim 65%. Dit betekent dat een groot deel van het bezit niet vrij beschikbaar is als onderpand voor commerciële financiering.

Uitgangspunten corporaties worden meer marktconform

De resultaten en prognoses van de corporaties, voor zover de laatste bekend zijn in het kader van de bedrijfswaardebepaling, laten zien dat de sector meer marktconforme uitgangspunten aanhoudt. Zo zijn de WOZ-waarden en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarden de laatste jaren aanzienlijk dichter bij elkaar komen te liggen. Waar in 2009 de verhouding tussen beide bijna een factor vier bedroeg, is deze verhouding in 2012 gedaald naar ruim drie (exclusief het effect van de verhuurdersheffing 2,6). In dezelfde periode is de verhouding marktwaarde (verhuurde staat) volkshuisvestelijk exploitatiewaarde gedaald van 2,6 naar 2,0 (na definitief worden verhuurdersheffing zal de ratio verder onder druk komen). Dit komt enerzijds door de marktontwikkeling die zich uit in al jaren dalende WOZ-waarden. Anderzijds sturen corporaties, mede als gevolg van de verslechtering van de financiële condities, scherper in hun exploitatie(prognoses): ze gaan uit van hogere huren, lagere bedrijfslasten (mede door een herdefiniëring van de taakopvatting) en een meer gericht onderhoudsbeleid. In de resulterende volkshuisvestelijke exploitatiewaarde wordt dit effect teniet gedaan door het negatieve effect (€ 19 miljard) van de verhuurdersheffing. De trend van de laatste jaren waarbij de jaarhuur als percentage van de WOZ-waarde verder toeneemt, zet duidelijk door. Voor het niet-Daeb-bezit is de marktconformiteit logischerwijs groter dan voor het Daeb-bezit.

De realisatiecijfers van 2012 laten een afname zien van de onderhoudslasten met circa 3%. Ook het aantal fte's daalt, met 1,5%. De reorganisaties die plaats hebben of gaan vinden, leiden nog niet tot een afname van de lasten. De netto bedrijfslasten namen in 2012 toe met 0,5% bij een inflatie van 2,5%.

Toenemende leningenportefeuille, maar wel met een lage rente

De volkshuisvestelijke balans laat zien dat de leningen bij overheid en kredietinstellingen en overige schulden en waarborgsommen in vergelijking met 2011 zijn toegenomen met ruim € 0,6 miljard. De nominale waarde van deze leningen is ultimo 2012 sterker toegenomen; namelijk met circa € 1,2 miljard. De gunstige rentestand zorgt ervoor dat de rentabiliteitswaarde van de leningen minder snel is gestegen. De lage rente in combinatie met een toenemende leningenportefeuille brengt een risico met zich mee. Bij een rentestijging zullen de rentelasten toenemen en zal de rentabiliteitswaardecorrectie dalen.

Grote waardemutaties in sectorportefeuille door recente ontwikkelingen

De mutaties in de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde (per saldo ruim € 1 miljard hoger dan voorgaand jaar) zijn de resultante van een aantal effecten:

- De bestaande voorraad, dus exclusief voorraadmutaties, is met circa € 2 miljard in waarde gedaald. Dit vormt de belangrijkste verklaring voor het negatieve resultaat van de sector van circa € 1,5 miljard. Deze daling is veroorzaakt door de verhuurdersheffing (- € 18,4 miljard exclusief voorraadmutaties) en deels gecompenseerd doordat de corporaties bij de bepaling van de bedrijfswaarde zijn uitgegaan van een hogere levensduur (+ € 3,5 miljard), een hogere huurstijging hebben meegenomen (+ € 7,5 miljard) en een lager lastenniveau hebben gehanteerd (mede doordat corporaties niet langer alle 'overhead' inrekenen in de bedrijfswaarde en uitgaan van beheersing van de onderhouds- en beheerlasten, (+ € 5,5 miljard).
- De voorraadmutaties (nieuwbouw, aankoop, verbetering, sloop en verkoop) genereren per saldo € 3,3 miljard aan waarde.

Aandacht gevraagd voor minimaal benodigde sectorale buffer

De sectorale solvabiliteit is ultimo 2012 afgenomen. Daarnaast kent de corporatiesector een aantal risicovolle aspecten, die vragen om verscherpte aandacht:

- Corporaties hebben stijgende huurinkomsten ingerekend. Het is de vraag of zij deze hogere huurinkomsten kunnen realiseren. De betaalbaarheid kan door de uiteenlopende ontwikkeling van de inkomens en de huren onder druk komen te staan. Tweede risico is de inflatie. Als deze lager uitvalt dan voorzien, wordt het moeilijker de hogere huurinkomsten te realiseren.
- De beheersing van de bedrijfs- en onderhoudslasten die uit de prognoses van de corporaties naar voren komt, dient nog wel gerealiseerd te worden. De tijd moet uitwijzen of deze prognoses haalbaar zijn.
- Het niet langer meenemen van een deel van de overheadkosten in de waardering van het vastgoed doet deze kosten niet verdwijnen. In de solvabiliteitsratio's dient hiermee voortaan rekening te worden gehouden.
- In 2012 is nog steeds sprake van een lage rente. Wanneer de rentestand zou oplopen, neemt de rentabiliteitswaarde van de leningen toe en verslechtert de exploitatie van het bezit na rente (direct rendement). Beide ontwikkelingen hebben een negatief effect op het vermogen van de sector.
- Door de afname van het verschil tussen de marktwaarde en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het bezit neemt de waardepotentie van het bezit af. Dit geldt het sterkste voor het niet-Daeb-deel van het bezit.
- De spreiding van de solvabiliteit tussen individuele corporaties vraagt om voldoende mogelijkheden voor de hele sector om de lage uitschieters te kunnen opvangen.

De tot nu toe door CFV gehanteerde ondergrens voor de solvabiliteit (voor de sector als geheel) op basis van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde, vraagt vanwege bovenstaande risico's om een aanscherping van 20% naar 22,5%.

Zichtbare samenhang tussen huurprijsontwikkeling en uitgaven aan huurtoeslag

Corporaties houden voor de komende jaren rekening met een stijging van de huurprijsinkomsten, mede ingegeven door de mogelijkheden zoals gedefinieerd in het Woonakkoord en ter compensatie van de hogere lasten in verband met de verhuurdersheffing.

Op basis van raming van Het Rijk valt op dat de huurtoeslaguitgaven van het Rijk gelijk zijn aan circa één vijfde van de huurinkomsten van de sector. Een inperking van de huurtoeslagregeling zal daarmee direct van invloed zijn op de marktmogelijkheden van corporaties. Marktconformiteit van huren is in dit verband een dubbelzinnig begrip. De omvang van de door de sector op te brengen verhuurdersheffing bedraagt in 2017 circa 40% van de geraamde uitgaven voor de huurtoeslagregeling.

De verhuurdersheffing moet grotendeels worden opgebracht door corporaties. In een eerder voorstel werd er van uitgegaan dat de sector 83% van de heffing moest opbrengen, maar uit het wetsvoorstel van september 2013 blijkt dit te zijn verhoogd tot 86%. Het effect van deze aanpassing is in de gepresenteerde cijfers niet meegenomen. Het waarde-effect komt overeen met circa € 1,2 miljard negatief. Gezien de marktontwikkelingen is het mogelijk dat dit aandeel (86%) in de toekomst nog verder oploopt. Het huurprijsbeleid, de verhuurdersheffing en de huurtoeslaggrens zijn sterk aan elkaar verbonden. Voor de sector brengt dit ook risico's met zich mee.

Toenemende aandacht van de sector voor beheersing van bedrijfslasten

Zowel BZK als Aedes als de corporaties zetten zich in voor een beheersing van de bedrijfslasten. De realisatiecijfers laten zien dat de netto bedrijfslasten voor verslagjaar 2012 nagenoeg gelijk zijn aan de cijfers voor verslagjaar 2011 en reëel (vanwege de inflatie van 2,5%) dus zijn afgenomen. De belangrijkste wijzigingen hebben zich voorgedaan in overige bedrijfsopbrengsten en geactiveerde productie (allen afgenomen) en vergoedingen en leefbaarheidsuitgaven (beide toegenomen).

Uit de prognoses van corporaties blijkt dat zij aansturen op een verlaging van de netto bedrijfslasten. Hoewel de tijd uit zal wijzen of deze gerealiseerd kan worden - dit bleek in voorgaande jaren vaak lastig te zijn - is de situatie voor corporaties nu sterk veranderd. Mede ingegeven door financiële druk treffen veel corporaties maatregelen of bereiden deze voor. Daarnaast denken corporaties na over een herdefiniëring van hun taken. Bij deze exercities gaat de kost vooralsnog uit voor de baat. De hieruit voortvloeiende besparingen zijn daarom pas in 2013 en 2014 te verwachten.

Aan de hand van de realisatiecijfers van 2012 is sprake van een zichtbare afname van de onderhoudslasten (met circa 3%). Ook het aantal fte laat een duidelijke afname zien, namelijk van 1,5%, wat door de nagenoeg gelijkblijvende omvang van het corporatiebezit resulteert in een toegenomen aantal verhuureenheden per fte. De reorganisaties die plaats hebben of gaan vinden laten niet direct een afname van de lasten zien, deze lastenbesparing zal naar verwachting op termijn zichtbaar worden.

Hefboomeffect door stijgende huurinkomsten en beheersing van bedrijfslasten

De netto exploitatiekasstroom 'voor rente' per verhuureenheid (vhe) is in 2012 met € 200,- gestegen. Belangrijkste verklaring hiervoor is de stijging van de huurinkomsten (met € 173,- per vhe). Het positieve effect van deze stijging wordt aangevuld met het effect van de daling van de onderhoudslasten met zo'n € 40,- per vhe.

De prognoses van de netto exploitatiekasstroom 'voor rente' laten ook voor de komende jaren een sterke stijging zien. De verwachte netto exploitatiekasstroom 'na rente' stijgt veel minder sterk en daalt de eerste jaren zelfs licht. Dit komt omdat de kasstroom hierbij is gecorrigeerd voor rente (baten en lasten), maar ook voor overheidsbaten en -lasten. Het effect van de verhuurdersheffing op de kasstroom is hierin dus meegenomen. Ook hier geldt dat de lage rentestand een positieve uitwerking heeft op de netto exploitatiekasstroom 'na rente'. Bij een onverwachte of niet ingerekende stijging van de rente nemen de lasten van corporaties, gezien de omvang van hun leningenportefeuille, fors toe.

Toename kasstromen compenseert hogere rentelasten

De rentelasten zijn in 2012 toegenomen ten opzichte van 2011. Ook voor de komende jaren, tot 2017, verwachten corporaties stijgende rentelasten. Deze stijging is echter minder sterk dan die van de exploitatiekasstroom 'voor rente'. De netto exploitatiekasstroom ontwikkelt zich positief door de toename van de geprognosticeerde huurinkomsten en de geprognosticeerde beheersing van bedrijfslasten. Dit resulteert voor 2012 in een rentedekkingsgraad van 1,85. Tot 2014 wordt een daling verwacht naar 1,68. Vanaf 2014 zal deze waarde zich naar verwachting weer herstellen.

Afname aantal en omvang financiering van verbindingen zet sterk door

Het resultaat uit verbindingen is ook in 2012 negatief. De verliezen zijn meer dan verdubbeld en hangen voor een belangrijk deel samen met afwaarderingen op projectontwikkeling en grondwaarden.

De trend van afname van het aantal verbindingen en de totale financiering daarvan zet ook in 2012 door. Dit kan deels worden verklaard door de afnemende focus van corporaties op projectontwikkeling, een activiteit die zij veelal onderbrachten in verbindingen. Deze projecten worden afgerond en de betreffende verbindingen worden opgeheven. Daarnaast valt op dat corporaties activiteiten buiten projectontwikkeling die zij eerder in verbindingen onderbrachten, weer meer naar zich toe trekken.

Gespecificeerd naar de aard van de financiering valt op dat alle vormen afnemen (leningen, rekening courant en garanties), met uitzondering van kapitaalinbreng. Eén van de ontwikkelingen die hierbij zichtbaar is, is het door corporaties omzetten van leningen naar kapitaalinbreng.

1

Balans

CFV heeft op basis van de gegevens van de corporaties over het verslagjaar 2012 een sectorale balans opgesteld[4]. Met ingang van verslagjaar 2012 heeft CFV een wijziging doorgevoerd in de presentatie van de volkshuisvestelijke balans. In verband met de steeds relevanter wordende omvang van de post verkopen onder voorwaarden, is deze post nu ook in de sectorale balans opgenomen. De omvang van de hiermee gemoeide posten bedraagt circa € 5,5 miljard.

Het balanstotaal voor 2012 neemt ten opzichte van de balans in 2011 met € 6,0 miljard toe, vooral door het opnemen van de verkopen onder voorwaarden op de balans. Wanneer deze post buiten beschouwing wordt gelaten, neemt het balanstotaal voor 2012 met € 0,5 miljard toe ten opzichte van 2011.

De balansvergelijkingen laten, naast de trendbreuk door het opnemen van de verkopen onder voorwaarden, nog enkele andere opvallende ontwikkelingen zien.

- Het eigen vermogen neemt met circa 5% af ten opzichte van 2011. In absolute zin bedraagt de afname € 1,8 miljard. Dit is veroorzaakt doordat de schulden met € 1,8 miljard meer zijn toegenomen dan de bezittingen (€ 7,8 miljard ten opzichte van € 6,0 miljard). Belangrijkste reden hiervoor is dat de waarde van de materiële vaste activa in exploitatie met circa € 1,0 miljard stijgt, terwijl er investeringen zijn gedaan die hebben geleid tot een sterkere groei van de schulden en de voorzieningen.
- De trend dat corporaties minder projecten in ontwikkeling hebben, zet door. In lijn met de al een paar jaar teruglopende investeringvoornemens van de sector daalde de waarde van onroerende zaken in ontwikkeling ook in 2012 ten opzichte van het voorgaande jaar, namelijk met circa € 900 miljoen. Daarnaast daalde de gezamenlijke waarde van de onderhanden projecten en voorraden met circa € 160 miljoen. Deze hebben onder meer betrekking op de nieuwbouw van koopwoningen en grondposities en betreffen voorraad- en waardemutaties.
- De post leningen bij overheid en kredietinstellingen blijft nagenoeg gelijk, terwijl de overige schulden en waarborgsommen ruimschoots verdubbelen. De nominale waarde van de leningenportefeuille inclusief de overige schulden

4 De sectorale balans is opgesteld rekening houdend met de beoordelingsmethodiek die CFV hanteert in de individuele beoordeling van corporaties (zie de beleidsregels). Vier corporaties leverden geen informatie aan. Voor de twee grootste, Vestia en Laurentius, zijn de ontbrekende financiële data over 2012 bijgeschat. Voor de twee andere, Veron en Monnickendam, is dit niet gedaan omdat deze corporaties dusdanig klein zijn dat ze het totaalbeeld niet materieel beïnvloeden.

en waarborgsommen nam ten opzichte van 2011 toe met circa € 1,2 miljard. De rentabiliteitswaarde van de leningen bij overheid en kredietinstellingen plus de waarde van de overige schulden en waarborgsommen is veel minder sterk gestegen, namelijk met € 0,6 miljard. Dit wordt veroorzaakt door de stijging van de rentabiliteitswaardecorrectie (mede ingegeven door de lage rentestand). De Kortlopende Schulden laten een sterke stijging zien van ruim € 1,2 miljard, oftewel bijna 15%. Ten slotte kennen de voorzieningen een toename van circa 25% tot ruim € 2 miljard.

In dit balanshoofdstuk wordt nader ingegaan op een aantal specifieke ontwikkelingen.

Tabel 1 **Volkshuisvestelijke balans einde verslagjaar, 2010-2012**

			Sectortotaal x € 1 miljoen			Per vhe x € 1,-
	2010	**2011**	**2012**	**2010**	**2011**	**2012**
Activa						
Materiële vaste activa	**106.733**	**114.217**	**120.069**	**43.234**	**46.064**	**48.401**
waarvan						
Onroerende zaken in exploitatie Daeb			95.095			38.334
Onroerende zaken in exploitatie niet-Daeb			13.851			5.583
Onroerende zaken in exploitatie totaal	98.683	107.679	108.946	39.973	43.427	43.917
Onroerende zaken in ontwikkeling	6.418	4.938	4.030	2.600	1.992	1.624
Onroerende en roerende zaken t.d.v. exploitatie	1.632	1.600	1.586	661	645	639
Onroerende zaken VOV			5.507			2.220
Financiële vaste activa	**3.507**	**2.353**	**2.419**	**1.421**	**949**	**975**
Vlottende activa	**7.669**	**6.921**	**7.015**	**3.106**	**2.791**	**2.828**
TOTAAL ACTIVA	**117.909**	**123.491**	**129.503**	**47.761**	**49.804**	**52.204**
Passiva						
eigen vermogen	**32.066**	**34.215**	**32.439**	**12.989**	**13.799**	**13.077**
Voorzieningen	**1.973**	**1.633**	**2.039**	**799**	**659**	**822**
Langlopende schulden	**74.705**	**78.952**	**85.118**	**30.260**	**31.841**	**34.312**
waarvan						
Leningen overheid en kredietinstellingen	74.238	78.446	78.319	30.071	31.638	31.571
Overige schulden en waarborgsommen	467	505	1.198	189	204	483
Verplichtingen voor onroerende zaken VOV			5.600			2.258
Kortlopende schulden	**9.165**	**8.690**	**9.906**	**3.712**	**3.505**	**3.993**
TOTAAL PASSIVA	**117.909**	**123.491**	**129.503**	**47.761**	**49.804**	**52.204**

1.1 Solvabiliteit

Sectorbrede solvabiliteit daalt naar 25%

Op verzoek van de minister voor Wonen en Rijksdienst heeft CFV het afgelopen jaar diverse doorrekeningen gemaakt van zowel het Regeerakkoord (november 2012) als het Woonakkoord (februari 2013 en aanvullende berekeningen in juni 2013). Deze berekeningen geven een beeld van de effecten van het voorgenomen beleid op de financiële positie van corporaties uitgaande van de cijfers over verslagjaar 2011.

De CFV-berekeningen van februari 2013 laten zien dat, rekening houdend met de verhuurdersheffing en de inschatting van de aanscherping in het huurbeleid van de individuele corporaties (passend binnen de mogelijkheden die worden geboden met het Woonakkoord), de sectorbrede solvabiliteit uitkomt op 23%. Dit is lager dan de solvabiliteit van 27,7% uit het Sectorbeeld realisaties woningcorporaties 2011. Wanneer daarnaast wordt uitgegaan van een bevriezing van de netto bedrijfslasten voor de komende vijf jaar, zou de sectorale solvabiliteit, uitgaande van de cijfers over verslagjaar 2011, uitkomen op 27%.

Kijken we naar de aangeleverde verantwoordingscijfers over 2012, dan valt op dat de sectorbrede solvabiliteit uitkomt op 25%. Dit is lager dan de solvabiliteit van het voorgaande verslagjaar, maar hoger dan die uit de CFV-doorrekening van het Woonakkoord in februari 2013.

De minder sterke teruggang van de solvabiliteit van de sector ten opzichte van de doorrekening van het Woonakkoord kan deels worden verklaard doordat voor de berekening in februari de cijfers van verslagjaar 2011 zijn gehanteerd. In dit sectorbeeld gaat het uiteraard om de cijfers van 2012. Drie zaken verklaren dan vooral het verschil tussen de solvabiliteit in dit sectorbeeld en die uit de doorrekeningen van het Woonakkoord.

- De balanswaardering is beïnvloed door de exploitatie in 2012. Opvallend daarin is dat de rente laag bleef, wat doorwerkt in de nieuw afgesloten leningcontracten. De rente in 2012 bedraagt 4,19% en is daarmee nagenoeg gelijk aan die van 2011 (4,20%). Deze lage rente voor leningen leidt enerzijds in de exploitatie tot lagere lasten en anderzijds tot een verhoging van de rentabiliteitswaardecorrectie, waardoor de rentabiliteitswaarde van langlopende leningen relatief lager uitvalt. Het negatieve effect van de lage rente op de derivatencontracten komt hierbij niet aan de orde. De waarde-effecten hiervan zijn al grotendeels meegenomen in de balanswaardering ultimo 2011. Het creëren van de benodigde liquiditeitsbuffers vanwege derivaten heeft nog betrekkelijk weinig vermogenseffecten veroorzaakt, maar legt natuurlijk wel een claim op de financieringsruimte.
- De volkshuisvestelijke exploitatiewaarde (verantwoord onder onroerende zaken in exploitatie totaal) is de resultante van een aantal effecten.
  - Allereerst is de bestaande voorraad, dus exclusief voorraadmutaties, met circa € 2 miljard in waarde gedaald. Deze daling is veroorzaakt door de

verhuurdersheffing (- € 18,4 miljard) en deels gecompenseerd doordat de corporaties zijn uitgegaan van een hogere levensduur[5] (+ € 3,5 miljard), een hogere huurstijging (deels) hebben ingerekend (+ € 7,5 miljard) en een lager lastenniveau hebben gehanteerd (mede doordat corporaties niet langer alle overhead inrekenen in de bedrijfswaarde en uitgaan van beheersing van de lasten aan beheer en onderhoud (+ € 5,5 miljard).
  - Daarnaast hebben voorraadmutaties geleid tot een toename van de bedrijfswaarde van de materiële vaste activa met circa € 3 miljard.
- In de eerdere doorrekeningen van CFV is geen rekening gehouden met de effecten van de herziene RJ[6] en heroriëntaties van corporaties op de bestaande portefeuille (minder focus op sloop en nieuwbouw en meer op voortzetting van de bestaande exploitatie).

Tabel 2 **Volkshuisvestelijk vermogen (x € 1 miljoen) en solvabiliteit van de gezamenlijke corporaties, 2009-2012**

	2009	2010	2011	2012
Voor trendbreuk VOV				
Volkshuisvestelijk vermogen	30.595	32.066	34.215	32.439
in % van balanstotaal	26,9	27,2	27,7	26,2
Na trendbreuk VOV				
Volkshuisvestelijk vermogen				31.427
in % van balanstotaal				25,0

Behalve voor het sectorgemiddelde voor de solvabiliteit is er ook aandacht nodig voor de individuele solvabiliteit, vanuit prudentieel oogpunt met name voor de uitschieters naar beneden. De gemiddelde sectorbrede solvabiliteit dient een voldoende buffer op te leveren om de individuele corporaties met een lage solvabiliteit op te kunnen vangen. De sectorbrede solvabiliteit in verslagjaar 2012 is iets hoger dan de raming in de Woonakkoord-doorrekeningen. De solvabiliteit op individueel corporatieniveau laat een soortgelijk beeld zien. In februari 2013 lieten de berekeningen zien dat 43 corporaties met de voornemens uit het Woonakkoord uit zouden komen op een solvabiliteit lager dan 15%. Uitgaande van de realisatiecijfers van 2012 is dit aantal afgenomen tot 30 corporaties[7].

Hierbij moet ter nuancering worden opgemerkt dat dit sectorbeeld een momentopname is. De politieke beleidskaders zijn pas in de loop van 2013 ingevuld. De mogelijkheid om hier tijdig op te anticiperen was daarom voor sommige corporaties beperkt.

5 De hogere levensduur is mede het gevolg van de herziene RJ, waarbij voor bezit waar nog geen sloopbeslissing op rust een resterende levensduur van 15 jaar wordt gehanteerd.
6 Het effect van de herziene RJ heeft betrekking op de langere levensduur van bezit waar nog geen sloopbeslissing op rust (10-15 jaar) en het niet langer integraal behoeven in te rekenen van overhead als lastenkasstroom in de bedrijfswaarde.
7 Let wel, in beide cijfers is nog geen rekening gehouden met de verdelingseffecten van de saneringsheffingen die in ieder geval in 2013 en 2014 opgelegd (gaan) worden. Bij de ontvangers leidt het tot een verbetering van de positie, bij de betalers tot een verslechtering.

Hoewel de verwachte lasten door de verhuurdersheffing zijn meegenomen in de berekening van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde, hebben nog niet alle corporaties hun huur- en bedrijfslastenbeleid volledig herijkt c.q. al meegenomen in de inschatting van de kasstromen. CFV verwacht dat deze gedragseffecten de komende jaren positief uitwerken op de ontwikkeling van de solvabiliteit.

Tabel 3 **Corporaties en solvabiliteit realisatie 2012 t.o.v. berekening Woonakkoord februari 2013**

	Ultimo 2012 op basis van realisatiecijfers verslagjaar 2012		Ultimo 2011 na heffing en nieuw huurbeleid uit het Woonakkoord	
Solvabiliteit	Aantal corporaties	VHV x € 1 miljoen	Aantal corporaties	VHV x € 1 miljoen
< 10 %	15	-1.762	23	-1.291
10% - < 15%	15	1.194	20	866
15% - < 20%	37	3.740	26	1.425
20% - < 25%	56	5.160	48	4.277
25% - < 30%	58	6.517	65	5.803
30% - < 35%	49	5.535	50	4.909
35% - < 40%	45	3.934	47	3.885
40% - < 45%	35	3.301	35	2.813
45% - < 50%	19	2.034	25	1.533
50% - < 100%	50	2.786	49	2.561
Totaal	**379**	**32.439**	**388**	**26.781**

1.2 Marktwaardebalans versus volkshuisvestelijke balans

Uitgangspunten corporaties worden meer marktconform

Meer corporaties zijn onder invloed van de herziene RJ richtlijn in 2012 overgegaan op waardering tegen marktwaarde[8]. Corporaties hebben hun niet-Daeb-bezit voor het eerst gewaardeerd[9] op basis van RJ 213 of historische kostprijs. Deze waardering conform RJ 213 levert een betere basis voor de op te stellen sectorale marktwaardebalans[10]. De marktwaardebalans wordt hierna afgezet tegen de volkshuisvestelijke balans voor 2012.

8 In 2011 waardeerden nog vijf corporaties het sociaal vastgoed tegen marktwaarde. In 2012 zijn dit er ongeveer dertig; circa 8 % van het totale aantal corporaties. Hun bezit omvat meer dan 25% van het totale corporatiebezit. Meer dan de helft van de corporaties waardeert het commerciële vastgoed tegen marktwaarde. Hun bezit omvat meer dan 75% van het totale corporatiebezit.

9 Afgaande op het gewaardeerde volume is grotendeels RJ 213 gehanteerd.

10 Voor niet-Daeb-bezit is de opgave van de corporatie aangehouden. Voor Daeb-bezit is (op basis van ijking met de cijfers van op marktwaarde waarderende corporaties) gewerkt met een rekensleutel; de hoogste van 59% van de WOZ-waarde 1-1-2012 of 15 maal de huursom voor zelfstandig Daeb-bezit; 70% WOZ-waarde voor onzelfstandig bezit en 85% WOZ-waarde voor bedrijfsonroerend goed. In de marktwaardering voor Daeb-bezit zelfstandig, is nog geen rekening gehouden met het negatieve waarde-effect van de verhuurdersheffing.

Dit levert voor de sector als geheel een aantal verschillen op:

- De marktwaarde van het bezit is circa € 110 miljard hoger dan de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. Hierbij valt op dat het verschil bijna geheel wordt bepaald door het verschil tussen de marktwaarde en volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het Daeb-bezit. Voor het niet-Daeb-bezit is de marktwaarde slechts € 0,1 miljard hoger dan de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde.
- Het eigen vermogen is bij waardering tegen marktwaarde circa € 105 miljard hoger dan bij volkshuisvestelijke waardering. Dit is circa € 5 miljard (5%) minder dan het verschil tussen markt- en volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het bezit. Dit komt onder meer omdat CFV bij waardering tegen marktwaarde de langlopende schulden tegen nominale waarde heeft opgenomen in de balans. Deze nominale waarde is hoger dan de rentabiliteitswaarde van de langlopende schulden in de volkshuisvestelijke balans. Wanneer alles op marktwaarde wordt gewaardeerd, zouden voor een beter financieel beeld ook de leningen tegen marktwaarde moeten worden gewaardeerd (de marktwaarde van de leningen is immers sterk afhankelijk van de actuele, nu lage, rente). CFV heeft onvoldoende informatie om deze waardering goed te kunnen maken. Op basis van een globale schatting zou de marktwaarde circa € 12 miljard (15%) hoger zijn dan de nominale omvang van de leningenportefeuille. Het verschil tussen het eigen vermogen in de marktwaardebalans en de volkshuisvestelijke balans zou daardoor kleiner worden dan hierboven geschetst.
- Het verschil tussen de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde en de marktwaarde van het bezit vormt bijna het volledige verschil tussen de totalen van beide balansen. De solvabiliteit is gezien de omvang van het eigen vermogen in de marktwaardebalans dan ook veel hoger dan in de volkshuisvestelijke balans.

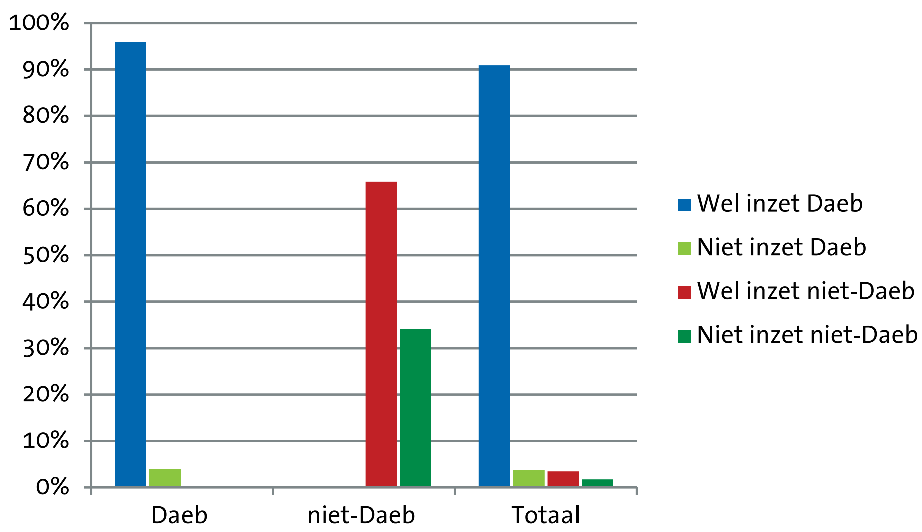
Vooruitlopend op de invoering van de Europese regelgeving maakt CFV in dit sectorbeeld onderscheid tussen de balans voor het Daeb-deel en het niet-Daeb-deel van het bezit. In verband met de administratieve scheiding is ervan uitgegaan dat vanuit het Daeb-deel een lening tegen marktconforme voorwaarden wordt verstrekt aan het niet-Daeb-deel. Bij het inschatten van de omvang hiervan is rekening gehouden met het uitgangspunt[11] dat de omvang van de leningen in het niet-Daeb-deel (inclusief de lening u/g van het Daeb-deel aan het niet-Daeb-deel) zodanig moet zijn dat voor dit bezit een gezonde exploitatie mogelijk blijft. Hiervan is volgens CFV sprake als de betreffende lening ervoor zorgt dat het totaal van de langlopende schulden in het niet-Daeb-deel gelijk is aan 70% van de marktwaarde van het bezit in exploitatie plus de deelnemingen.

11 Eerder werd het wenselijk geacht dat de solvabiliteit van het Daeb en die van het niet-Daeb-deel even hoog zijn.

Aan de hand van de marktwaardebalans voor verslagjaar 2012 is zichtbaar dat de solvabiliteit met dit uitgangspunt voor het niet-Daeb-deel uitkomt op zo'n 38%. Voor het Daeb-deel komt de solvabiliteit uit op 56%. Dit is, in beperkte mate, lager dan de sectorbrede solvabiliteit bij waardering op marktwaarde. Oorzaak hiervan is dat de leningen aan het niet-Daeb-deel binnen het Daeb-deel leiden tot balansverlenging[12].

Het onderscheid tussen Daeb en niet-Daeb in de balans maakt zichtbaar dat voor slechts 1% van de leningen van overheid en kredietinstellingen sprake is van ongeborgde financiering voor niet-Daeb-activiteiten. In onderstaande grafiek is zichtbaar welk deel van het bezit als onderpand is ingezet bij WSW. Hieruit blijkt eveneens dat een groot deel van het bezit is ingezet als onderpand voor geborgde financiering. Het overgrote deel van het bezit (Daeb, maar ook niet-Daeb) is daarmee niet vrij beschikbaar als onderpand voor commerciële financiering. Voor het vrijgeven hiervan is goedkeuring door WSW nodig. WSW hanteert hierbij als uitgangspunt dat zijn risicopositie bij vrijgave niet in het gedrang mag komen.

Grafiek 1 **Inzet WOZ-waarde als onderpand voor te borgen en geborgde leningen bij WSW**



12 Door de lening u/g vanuit Daeb aan niet-Daeb is de optelsom van de gesplitste balansen niet gelijk aan het totaal van de marktwaardebalans. Hierbij vindt eliminatie plaats van financiële relaties tussen Daeb en niet-Daeb.

Tabel 4 **Balans tegen marktwaarde afgezet tegen volkshuisvestelijke balans en gesplitst naar Daeb en niet-Daeb, 2012, x € 1 miljoen**

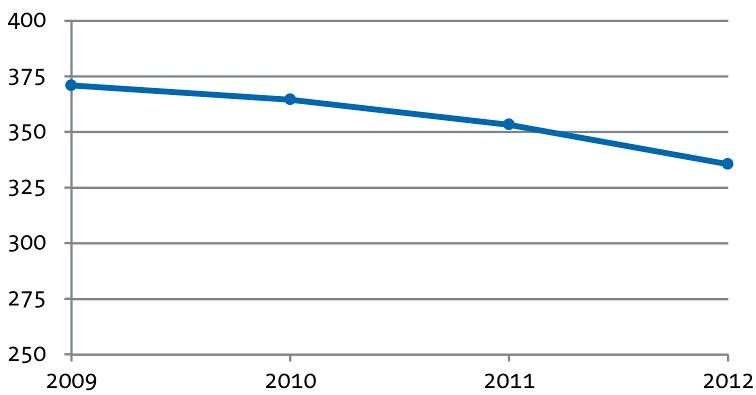
	Volkshuisvestelijke balans	Marktwaarde balans	Na splitsing	
	Sector totaal	Sector totaal	Daeb	niet-Daeb
Activa				
Materiële vaste activa	**120.069**	**229.959**	**215.549**	**14.411**
Immateriële vaste activa		23	0	23
Onroerende zaken in exploitatie totaal	108.946	219.113	205.268	13.845
Onroerende zaken in exploitatie Daeb	95.095	205.268	205.268	
Onroerende zaken in exploitatie niet-Daeb	13.851	13.845		13.845
Onroerende zaken in ontwikkeling	4.030	3.615	3.073	542
Onroerende en roerende zaken t.d.v. de exploitatie	1.586	1.586	1.586	0
Onroerende zaken VOV	5.507	5.622	5.622	0
Financiële vaste activa	**2.419**	**3.799**	**1.281**	**2.518**
Te vorderen BWS-subsidies	39	39	39	
Deelnemingen	787	1.604		1.604
Effecten	224	224	210	14
Overige financiële vaste activa	1.370	1.931	1.032	899
Lening u/g vanuit Daeb aan niet-Daeb*			10.000	
Vlottende activa	**7.015**	**7.015**	**4.280**	**2.734**
TOTAAL ACTIVA	**129.503**	**240.773**	**231.110**	**19.639**
Passiva				
eigen vermogen	**32.439**	**137.359**	**129.912**	**7.424**
Voorzieningen	**2.039**	**2.824**	**2.463**	**361**
Langlopende schulden	**85.118**	**90.684**	**89.861**	**10.823**
Leningen overheid en kredietinstellingen	78.319	83.885	83.074	811
Lening o/g aan niet-Daeb vanuit Daeb				10.000
Overige schulden en waarborgsommen	1.198	1.198	1.186	12
Verplichtingen voor onroerende zaken VOV	5.600	5.600	5.600	0
Kortlopende schulden	**9.906**	**9.906**	**8.875**	**1.031**
TOTAAL PASSIVA	**129.503**	**240.773**	**231.110**	**19.639**
Solvabiliteit	**25,0%**	**57,0%**	**56,2%**	**37,8%**
Aandeel EV niet-Daeb in totaal EV				**5,4%**

* Raming van omvang van de lening Daeb aan niet-Daeb, met als uitgangspunt dat de omvang van de leningen zo moet zijn dat een gezonde exploitatie voor het niet-Daeb-deel mogelijk is.

De sociale huursector is de afgelopen jaren meer marktconform gaan opereren. Dit blijkt uit de verhouding tussen de WOZ-waarde en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het vastgoed. In 2009 was de WOZ-waarde bijna vier keer zo hoog als de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. In 2012 is de WOZ-waarde nog maar ruim drie keer zo hoog. Deze ontwikkeling wordt uiteraard deels veroorzaakt door de daling van de WOZ-waarden. Daarnaast leiden de hogere toekomstige huurprijsstijgingen en hogere gerealiseerde huren tot hogere volkshuisvestelijke exploitatiewaarden en daarmee een meer marktconform beeld. De verhuurdersheffing, die vanaf 2012 geheel in de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde is verwerkt, leidt dan weer tot een lagere volkshuisvestelijke exploitatiewaarde, maar dan nog is de verhouding tussen WOZ-waarde en volkshuisvestelijke exploitatiewaarde in 2012 gedaald ten opzichte van 2011.

De toenemende marktconformiteit van de sociale huursector is tevens zichtbaar in de stijging van het percentage dat de huursom uitmaakt van de WOZ-waarde. Dit is, zoals eerder gesteld, mede beïnvloed door de daling van de WOZ-waarde. De huurderving is mede als gevolg van de stijging van de vraaghuren opgelopen naar 2,1% (was 1,5% in 2011).

Grafiek 2 **Ontwikkeling WOZ-waarde[13] vastgoed in exploitatie 2009-2012, x € 1 miljard**



Tabel 5 **Ontwikkeling verhoudingen t.o.v. WOZ-waarde**

	2009	2010	2011	2012
Totale WOZ-waarde/totale volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	3,9	3,7	3,3	3,1
WOZ-waarde per corporatiewoning (ultimo jaar) x € 1.000,-	157	154	148	141
Huursom als % van WOZ-waarde huurwoningen	3,1%	3,3%	3,5%	3,7%

13 De WOZ-waarden voor elk jaar hebben betrekking op de waarde ultimo het jaar. Voor ultimo 2012 heeft een inschatting plaatsgevonden.

Wanneer onderscheid wordt gemaakt tussen Daeb en niet-Daeb-bezit, valt op dat het niet-Daeb-bezit al meer marktconform wordt geëxploiteerd dan het Daeb-bezit. De verhouding tussen WOZ-waarde en volkshuisvestelijke exploitatiewaarde voor Daeb-vastgoed is 3,3 : 1. Wanneer op het type Daeb-bezit wordt bekeken wat de verhoudingen zijn, valt op dat voor onzelfstandige woongelegenheden en bedrijfsonroerend goed de verhoudingen nagenoeg 1 : 1 zijn, het verschil is het grootst voor zelfstandige woongelegenheden, waar de verhouding 3,7 : 1 is.

Voor niet-Daeb-bezit is de verhouding tussen WOZ-waarde en volkshuisvestelijke exploitatiewaarde 1,3 : 1. Dit komt omdat voor het niet-Daeb-bezit een verhoudingsgewijs hogere huur wordt gevraagd (op jaarbasis gemiddeld 4,7% van de WOZ-waarde tegen 3,7% bij het Daeb-bezit). Ook hierbij valt op dat voor bedrijfsonroerend goed de verhouding nagenoeg 1 : 1 is, terwijl er voor de woongelegenheden sprake is van een groter verschil (verhouding 1,4 : 1).

Aangezien de marktwaarde mede wordt bepaald door de nog te innen exploitatieopbrengsten, stuwt de hogere huurprijs niet-Daeb-bezit de marktwaarde omhoog. Het effect van de hogere huur van niet-Daeb op de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde is nog sterker. Hierdoor is de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het niet-Daeb-bezit nagenoeg even hoog als de marktwaarde, terwijl er bij het Daeb-bezit juist een stevig verschil is tussen beide. Vanuit risicoperspectief betekent dit dat het risicoprofiel voor niet-Daeb-bezit duidelijk hoger moet zijn. Ofwel: de waardepotentie uitgaande van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van niet-Daeb-bezit is aanzienlijk kleiner dan voor Daeb-bezit. Het op de markt brengen van dit bezit levert nauwelijks een hogere opbrengst op dan de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. Daarnaast speelt hierbij vaak tegelijkertijd het probleem dat de marktwaarde van de lening door de lage rentestand aanzienlijk hoger is dan de nominale som van de lening, hetgeen het afstoten van het bezit nog verder bemoeilijkt. In saneringstrajecten komt deze problematiek regelmatig voor. De verkoop van niet-Daeb-bezit blijkt hier nauwelijks extra opbrengst te genereren ten opzichte van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. Dit laat onverlet dat bij sanering vanuit het oogpunt van staatssteun en risico door CFV wordt ingezet op afbouw van niet-Daeb-bezit.

De potentiële opbrengsten van verzilvering van de hogere waardepotentie van het Daeb-bezit dienen evenzeer te worden gerelativeerd. De marktfictie die ten grondslag ligt aan de marktwaardering van het bezit veronderstelt een verbetering van toekomstige kasstromen. Deze kan de betaalbaarheid van het bezit van corporaties echter sterk onder druk zetten. De veronderstelde hogere kasstroom is markttechnisch bovendien niet altijd realiseerbaar in het tempo, het volume en het prijsniveau dat ten grondslag ligt aan de marktwaardering. In geval van uitponding zou, uitgaande van de gehanteerde parameters, bijvoorbeeld een enorm afzetprobleem ontstaan. Daarnaast speelt dat in de marktwaarde van het Daeb-bezit het effect van de verhuurdersheffing nog niet is verwerkt. Na de vaststelling van de betreffende Wet zal dit een neerwaarts effect op de marktwaardering hebben.

De verhouding marktwaarde - volkshuisvestelijke exploitatiewaarde kent een grote spreiding. Deze is sterk gerelateerd aan regionale woningmarktverschillen. Bij 75% van de totale marktwaarde van corporaties ligt de verhouding evenwichtig verdeeld tussen de 1,5 en 2,5.

Tabel 6 Verhoudingen diverse waarden 2012

	Totaal		Waarvan
		Daeb	niet-Daeb
WOZ-waarde/volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	3,1	3,3	1,3
Marktwaarde/volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	2,0	2,2	1,0
WOZ-waarde/marktwaarde	1,5	1,5	1,3
Opg. bedrijfswaarde/volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	1,2	1,3	1,1
Huursom als % van WOZ-waarde huurwoningen	3,7%	3,7%	4,7%

Uiteindelijk zorgt het door de corporaties gevoerde beleid samen met de marktmogelijkheden ervoor of de sector armer of rijker wordt, niet de keuze voor een waarderingsgrondslag. Beleid en marktmogelijkheden bepalen de gerealiseerde en toekomstige kasstromen, die als input dienen bij de berekening van het rendement. Bij de rendementsberekening voor verslagjaar 2012 is bij beide waarderingsgrondslagen uitgegaan van de gerealiseerde kasstromen in het verslagjaar. Gezien de aanzienlijk hogere marktwaarde van het totale bezit is het directe rendement hierdoor bij de berekening op marktwaarde aanzienlijk lager dan bij die op volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. De mate waarin de kasstromen van corporaties daadwerkelijk kunnen verbeteren, hangt sterk samen met hun bezuinigingsmogelijkheden, de huur- en marktmogelijkheden in relatie tot hun taakopdracht en de ontwikkeling van de verkoopprijzen als zij een groter aanbod op de markt zouden brengen.

Tabel 7 Ontwikkeling direct rendement op woningbeleggingen

	2010	2011	2012
Voor rente			
Als % van marktwaarde vastgoed	2,3	2,4	2,9
Als % van volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	5,6	5,3	5,8
Na rente			
Als % van marktvermogen	1,4	1,4	1,6
Als % van volkshuisvestelijk vermogen	7,7	7,5	8,2

1.3 Leningen

Toenemende leningenportefeuille, maar wel met een lage rente

De waarde van de leningenportefeuille bij corporaties neemt nog steeds toe.

De volkshuisvestelijke balans laat een stijging zien van de Langlopende schulden van ruim € 6 miljard. Dit komt grotendeels doordat voor het eerst de verkopen onder voorwaarden zijn opgenomen (ruim € 5,5 miljard). Ook de waarde van Overige schulden en waarborgsommen neemt toe, met bijna € 0,7 miljard. De waarde van de relatief grootste post bij Langlopende schulden, Leningen bij overheid en kredietinstellingen, neemt in beperkte mate af.

Hoewel de rentabiliteitswaarde van Leningen bij overheid en kredietinstellingen en Overige schulden en waarborgsommen met ruim € 0,5 miljard toeneemt, laat een analyse van de nominale waarde van deze posten tezamen een sterkere stijging zien. Deze waarde neemt namelijk toe met € 1,2 miljard. Door de lage rente die corporaties betalen voor deze leningen en de periode waarover de leningen rentevast zijn, is er sprake van een hogere rentabiliteitswaardecorrectie.

Tabel 8 Nominale waarde en rentabiliteitswaarde Langlopende leningen, x € 1 miljoen

	2011	2012	Verschil
Nominale waarde van langlopende schulden (excl. VOV)	83.805	85.083	1.278
Rentabiliteitswaardecorrectie	-4.853	-5.565	-712
Rentabiliteitswaarde van totaal langlopende schulden (excl. VOV)	78.952	79.518	566

De leningenportefeuille in combinatie met een lage rente impliceert een risico. Een onverhoopte rentestijging leidt tot hogere rentelasten en een daling van de rentabiliteitswaardecorrectie. Dit zou een toename van de rentabiliteitswaarde van de leningen op de balans betekenen. Vanwege de vervalkalender van de leningcontracten zet een dergelijke beweging zich vertraagd door.

Uit de ontwikkeling van de loan to value blijkt dat de verhouding tussen de waarde van de langlopende leningen en de waarde van het bezit in exploitatie in 2012 verslechterde. Dat geldt in het bijzonder als we kijken naar de verhouding tussen de nominale waarde van de schulden en de leegwaarde. Deze verslechtering is uiteraard mede het gevolg van de prijsontwikkeling op de koopwoningenmarkt. Andere oorzaak is de toename van de langlopende schulden. De verbetering van de verhouding tussen de rentabiliteitswaarde van de leningen en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde is met name veroorzaakt door de toename van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde.

Tabel 9 **Mutatie loan to value 2011-2012**

	2011	2012
Nominale waarde langlopende schulden/leegwaarde	24,2%	25,4%
Nominale waarde langlopende schulden/marktwaarde	34,1%	38,8%
Rentabiliteitswaarde langlopende schulden (excl. VOV)/ volkshuisvestelijke exploitatiewaarde	73,3%	73,0%

1.4 Materiële Vaste Activa

Grote waardemutaties in sectorportefeuille door recente ontwikkelingen

Een aantal ontwikkelingen heeft invloed op de waardering van het bezit.

- Levensduurverlenging: eind 2011 was de gemiddelde resterende levensduur van het bezit van corporaties nog 23 jaar. Eind 2012 is dit opgelopen tot 23,7 jaar. Deze forse toename is waarschijnlijk mede een gevolg van de herziene RJ. Volgens deze richtlijn moeten corporaties bij woningen waarvoor nog geen concreet sloopplan bestaat een resterende levensduur van minimaal vijftien jaar aanhouden. Daarnaast is er sprake van beleidsaanpassingen bij corporaties, als reactie op de huidige marktomstandigheden. Zij focussen nu meer op de bestaande voorraad en minder op sloop en vervangende nieuwbouw.
- Overheadkosten: conform de herziene RJ hoeven de overheadkosten niet meer volledig in de bedrijfswaarde te worden opgenomen. Dit heeft een opwaarts effect op deze waarde.
- Verhuurdersheffing en huurbeleid: met het vaststellen van het Woonakkoord zijn de verhuurdersheffing en de mogelijkheden voor huurverhoging expliciet gemaakt. De heffing zorgt voor een neerwaartse druk op de bedrijfswaarde; de mogelijkheden tot extra huurverhoging doen de bedrijfswaarde toenemen.

De balans laat zien dat de omvang van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde van het vastgoed licht toeneemt (€ 107,7 miljard in 2011 versus 108,9 miljard in 2012). Dit wil niet zeggen dat er niets gebeurt. Kort samengevat kan worden gesteld dat de exploitatiewaarde van het bestaande bezit in 2012 is afgenomen. Dit wordt in waarde gecompenseerd door de voorraadmutaties als gevolg van uitbreiding van de portefeuille. Een meer gedetailleerde analyse van de aan de exploitatiewaarde ten grondslag liggende kasstromen biedt de volgende inzichten.

- Het waarde-effect van voorraadmutaties (nieuwbouw, aankoop, verbetering, sloop, verkoop) wordt veroorzaakt door een toename van de contante waarde van de huurinkomsten en van de onderhouds- en overige exploitatielasten. Het effect van de verhuurdersheffing is voor de voorraadmutaties relatief gezien beperkt.
  De voorraadmutatie betreft (absoluut) circa 55.000 eenheden: ruim de helft nieuwbouw en aankoop, de andere helft sloop en verkoop. Deze 55.000 eenheden vormen nog geen 2,5% van de totale voorraad.

- De afname van de exploitatiewaarde van het bestaande bezit is voornamelijk de resultante van vier factoren: de verlenging van de levensduur, een lagere inschatting van de onderhouds- en bedrijfslasten in de bedrijfswaarde, een hogere huurstijging en het inrekenen van de kasstroom die samenhangt met de verhuurdersheffing. De eerste drie factoren genereren een positief effect, de laatste een sterk negatief effect.
  De naar oorzaak gedifferentieerde mutaties van de waarde van het bestaande bezit zijn afzonderlijk van een zeer grote omvang en veel groter dan de bedragen voor onrendabel in voorgaande jaren of de verliezen die bij saneringscorporaties zijn geleden. Zo blijkt het (negatieve) waarde-effect voor de bestaande voorraad van de introductie van de verhuurdersheffing ruim € 18 miljard te bedragen. De combinatie van levensduur, lagere exploitatielasten en een scherper huurbeleid genereren een positief effect van ruim € 16,5 miljard.

Tabel 10 **Specificatie mutatie van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde 2011-2012**

	Waarde en waardemutatie x € 1 miljoen	Specificatie waardemutatie x € 1 miljoen
Bedrijfswaarde ultimo 2011	**107.679**	
Effect exclusief voorraadmutaties	**-2.059**	
Huurstijging		7.800
Levensduur		3.580
Lastenniveau onderhoud en beheer		5.510
Heffing		-18.424
Autonoom*		-525
Effect voorraadmutaties	**3.327**	
Bedrijfswaarde ultimo 2012	**108.946**	

* De autonome waardeontwikkeling is de waardeontwikkeling in verband met de ten opzichte van het voorgaande jaar met één jaar afgenomen periode waarover de waarden contant worden gemaakt, onder een gelijktijdige vrijval van kasstromen in het verstreken jaar.

Als we de waarde verkopen onder voorwaarden buiten beschouwing laten, wordt de volkshuisvestelijke balans vergelijkbaar met die van voorgaande jaren. Dan blijkt dat het aandeel materiële vaste activa in exploitatie ten opzichte van het balanstotaal ook in 2012 weer is toegenomen. Dit bevestigt een voortzetting van de trend dat corporaties meer focussen op het bestaande bezit en minder investeren in de ontwikkeling van nieuwbouw. Een trend die ook blijkt uit de afname van de waarde onroerende zaken in ontwikkeling.

Dit jaar is voor het eerst de waarde van materiële vaste activa in exploitatie uitgesplitst naar Daeb en niet-Daeb-bezit. Daeb levert ongeveer driekwart van het balanstotaal, niet-Daeb ongeveer een tiende deel.

Tabel 11 Kerncijfers o.b.v. Volkshuisvestelijke balans 2010-2012

	2010	2011	2012
Voor trendbreuk VOV			
Solvabiliteit	27,2%	27,7%	26,2%
MVA in exploitatie als % balanstotaal	83,7%	87,2%	87,9%
Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			76,7%
Met meetelling van VOV			
Solvabiliteit			25,0%
MVA in exploitatie als % balanstotaal			84,1%
Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			73,4%
Niet-Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			10,7%

1.5 Solvabiliteit en risico's

Aandacht gevraagd voor minimaal benodigde sectorale buffer

De balans voor het verslagjaar 2012 laat zien dat de solvabiliteit van de sector is afgenomen. Dit is de resultante van een toegenomen balanstotaal, een toegenomen omvang van langlopende en kortlopende schulden en voorzieningen en een daaruit voortvloeiende afname van het eigen vermogen. De spreiding van de solvabiliteit van corporaties is vrij groot, met een aantal opvallende uitschieters naar beneden.

De huidige markt waarin corporaties opereren, vraagt om een verscherpte aandacht voor hun financiële situatie en die van de sector als geheel. Deze markt kent namelijk een aantal sectorbrede risicovolle aspecten:

- Corporaties hebben bij de bepaling van de bedrijfswaarde hogere huren ingerekend. Het is echter niet zeker dat zij deze hogere huren ook kunnen realiseren in de markt. Het huurdervingspercentage laat in 2012 al een duidelijke oploop zien.
- Corporaties hebben bij de bepaling van de bedrijfswaarde tevens rekening gehouden met beheersing van de bedrijfslasten. Ze hebben daarom lagere lasten ingerekend. Ook hierbij is de vraag of deze volledig gerealiseerd kunnen worden.
- Bij de bepaling van de bedrijfswaarde tellen niet meer alle kasstromen mee. Er is eenmalig sprake van een sterke verhoging van de volkshuisvestelijke waarde, doordat de contante waarde van een deel van de overheadkosten niet langer is meegenomen. In de kasstromen blijven deze kosten gewoon terug komen; er is enkel sprake van een nieuwe wijze van waardebepaling.
- De rente op de bestaande leningen is in 2012 nog steeds relatief erg laag te noemen. De rentabiliteitswaarde van deze leningen is opgenomen in de volkshuisvestelijke balans. Het huidige niveau van de rentabiliteitswaardecorrectie is echter een momentopname. Bij een wijziging

van de rente, met een grote kans dat deze op termijn stijgt, zal de waarde van de leningen toenemen en ontstaat een ongunstigere situatie voor de sector.

- Het verschil tussen de marktwaarde en de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde wordt zoals eerder gesteld kleiner. Dit betekent dat de waardepotentie van het bezit afneemt. Indien tevens rekening wordt gehouden met de actuele waarde van de leningen, betekent dit dat er geen eenvoudige oplossingen meer zijn in het geval van onvoorziene tegenvallers.
- In de sector is sprake van een grote spreiding van de solvabiliteit. De zwakke (sanerings)corporaties zullen met behulp van saneringsbijdragen de solvabiliteit moeten verbeteren. De mogelijkheid voor deze bijdragen door de andere (sterkere) corporaties is alleen aanwezig als de solvabiliteit van de hele sector duidelijk hoger is dan minimale solvabiliteitspositie van de individuele corporaties.

Bovenstaande ontwikkelingen geven CFV aanleiding tot het hanteren van een hogere sectorale buffer voor het opvangen van risico's. Daar waar in eerdere rapportages CFV een ondergrens van 20% hanteerde voor de sectorbrede solvabiliteit, vragen de ontwikkelingen uit prudentieel oogpunt nu om een aanscherping van deze ondergrens tot 22,5%. De huidige sectorale solvabiliteit van 25% ligt hier maar beperkt boven.

2

Winst- en verliesrekening

De winst- en verliesrekening kent ten opzichte van voorgaande jaren een aangepaste indeling: de resultaten uit verkoop nieuwbouw en verkoop bestaand bezit zijn al meegenomen bij de bepaling van het bedrijfsresultaat, evenals de post onrendabel en overige verliezen. Wanneer de resultaten van verslagjaar 2012 worden vergeleken met die uit het voorgaande boekjaar, valt op dat het bedrijfsresultaat ultimo 2012 sterk is afgenomen. Dit is de resultante van een aantal ontwikkelingen:

- In verslagjaar 2011 liet de mutatie actuele waarde een opvallend hoge stijging zien. Verslagjaar 2012 laat juist een opvallend sterke daling van deze waarde zien[14]. De positieve waarde verslagjaar 2011 kwam doordat corporaties voor de toekomst rekening gingen houden met extra huurstijgingen en bezuinigingen op onderhoudslasten. De negatieve waarde nu is de resultante van de al eerder beschreven oorzaken, waarbij de lastenverzwaring door de verhuurdersheffing onvoldoende wordt gedekt door de posten die zich positief ontwikkelen. Het verschil in de mutatie actuele waarde tussen de verslagjaren 2011 en 2012 bedraagt ruim € 6 miljard. Dit verklaart grotendeels de sterke afname van het bedrijfsresultaat (bijna € 5,5 miljard).
- De stijging van de huuropbrengsten, een stijging van de verkoopopbrengsten uit nieuwbouw, een positieve mutatie van de rentabiliteitswaardecorrectie van de leningen en een daling van de onderhoudslasten en sectorspecifieke heffingslasten genereren samen een positief verschil ten opzichte van verslagjaar 2011 van ruim € 1,5 miljard. Bijna al deze posten lieten vorig verslagjaar nog een negatieve ontwikkeling zien ten opzichte van verslagjaar 2010.
- De toename van onrendabel en overige verliezen leidt tot een verslechtering van € 0,75 miljard. De stijging komt onder meer voort uit het negatieve effect van de verhuurdersheffing op de bedrijfswaarde van nieuwe investeringen. Het huurniveau van nieuwe Daeb-huurwoningen kan slechts beperkt worden verhoogd omdat de markt en de Daeb-grens geen hoge huurverhogingen toelaten. Intussen is de verhuurdersheffing bij nieuwe eenheden relatief hoog (in verband met de lange exploitatieduur en relatief hoge WOZ-waarde). Daarnaast is deze post ook beïnvloed door afwaarderingen op grond en projecten in ontwikkeling.

14 Zie ook de eerdere toelichting over de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde in het kader van de balans.

Het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen over 2012 valt door dit alles ruim € 3 miljard lager uit dan over 2011. Dat komt enerzijds met name door de sterke afname van het bedrijfsresultaat. Anderzijds staat hier een sterke afname van het verlies op overige financiële baten en lasten tegenover, met ruim € 2 miljard. Dit verlies is in verslagjaar 2012 veel minder groot dan in 2011, toen de inschatting van de afwikkeling van onder andere de derivatenportefeuille van Vestia een miljardenverlies veroorzaakte.

Het toegenomen verlies uit deelnemingen en de toegenomen belastingverplichtingen (Vpb) versterken het negatieve resultaat uit bedrijfsuitoefening voor belastingen. Het jaarresultaat van de sector laat een negatief saldo van zo'n € 1,5 miljard zien, terwijl er in 2011 nog sprake was van een positief resultaat van bijna € 2 miljard.

Tabel 12 **Winst- en Verliesrekening 2011-2012**

	Sectortotaal x € 1 miljoen		Per vhe x € 1,-	
	2011	2012	2011	2012
Huren	12.805	13.240	5.164	5.337
Overheidsbijdragen	36	34	15	14
Netto resultaat nieuwbouw koop*	-170	64	-68	26
Netto verkoopresultaat bestaand	1.093	1.095	441	441
Afschrijvingen	-200	-195	-81	-79
Mutatie actuele waarde	4.166	-2.060	1.680	-830
Mutatie actuele waarde RWC	-112	712	-45	287
Onrendabel en overige verliezen	-2.810	-3.550	-1.133	-1.431
Netto bedrijfslasten	-3.449	-3.466	-1.391	-1.397
Onderhoudslasten	-3.342	-3.239	-1.348	-1.306
Erfpacht	-24	-23	-10	-9
Sectorspecifieke heffing	-102	-25	-41	-10
Bedrijfsresultaat	**7.892**	**2.587**	**3.183**	**1.043**
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	308	248	124	100
Rentelasten en soortgelijke kosten	-3.633	-3.754	-1.465	-1.513
Overige financiële baten en lasten	-2.537	-216	-1.023	-87
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	**2.029**	**-1.135**	**818**	**-457**
Belastingen	38	-42	15	-17
Resultaat deelnemingen	-116	-238	-47	-96
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen	**1.951**	**-1.415**	**787**	**-570**
Buitengewone baten en lasten	1	-2	1	-1
Belastingen buitengewoon resultaat	-22	-7	-9	-3
Jaarresultaat	**1.931**	**-1.424**	**779**	**-574**

* In 2011 incl. wijziging onderhanden werken.

2.1 Huurinkomsten

Zichtbare samenhang tussen huurprijsontwikkeling en uitgaven aan huurtoeslag

De huurinkomsten zijn in 2012 sterk toegenomen, met ruim € 0,4 miljard. Dit is de resultante van de jaarlijkse huurverhoging, de huurverhogingen bij mutatie en de voorraadmutaties. Door de huurontwikkelingen in de afgelopen jaren verandert de opbouw van de vastgoedportefeuille snel. Het aandeel van het segment goedkope huurwoningen daarin loopt fors terug, terwijl het aandeel van dure huur tot de huurprijsgrens aanzienlijk is toegenomen[15].

De verhouding tussen de huurtoeslaguitgaven van het Rijk en de huurinkomsten van de corporaties illustreert heel duidelijk het belang van de huurtoeslagregeling voor de sociale huursector. De uitgaven aan huurtoeslag zijn gelijk aan ongeveer één vijfde van de totale huurinkomsten. Veranderingen in de huurtoeslagregeling hebben daarom direct invloed op het huurbeleid en de marktmogelijkheden van corporaties. Het huurbeleid van corporaties is daardoor sterk afhankelijk van de huurtoeslagregeling. Marktconforme huren in de onderkant van het huurgebouw zijn dus sterk afhankelijk van de hoogte van de huurtoeslagen die het Rijk aan individuele huurders ter beschikking stelt. Marktconformiteit is in dit verband een dubbelzinnig begrip. De omvang van de door de sector op te brengen verhuurdersheffing bedraagt in 2017 circa 40% van de geraamde uitgaven voor de huurtoeslagregeling.

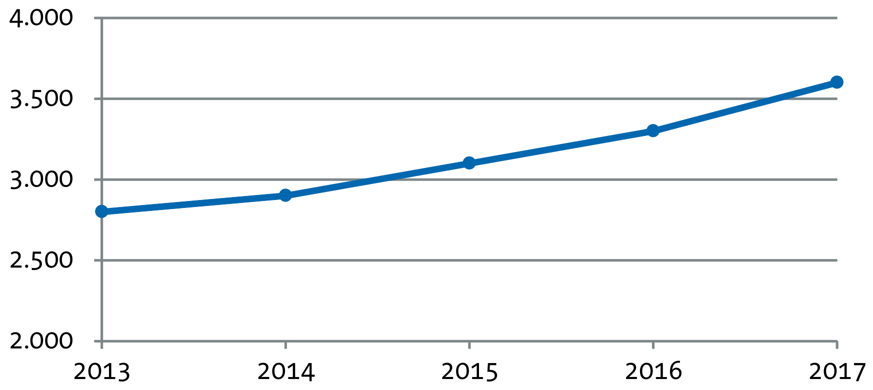
Het Rijk gaat in zijn prognoses voor de huurtoeslaguitgaven in de komende jaren uit van een sterke stijging. Dit maakt de gevolgen van het Woonakkoord zichtbaar voor het Rijk en de verhuurders; enerzijds de introductie van de verhuurdersheffing, anderzijds de verruiming van de formele huurverhogingsmogelijkheden voor verhuurders (met de stijging van de uitgaven aan huurtoeslag als impliciet gevolg). De dynamiek die zich in dit verband kan voordoen, is voor de corporatiesector een risico.

15 Prijsklasse goedkoop van 28,4% in 2007 naar 19,3% in 2012; prijsklasse duur tot de huurtoeslaggrens van 5,2% in 2007 naar 10,4% in 2012.

Het wetsvoorstel voor de verhuurdersheffing illustreert de financiële gevoeligheid van de sector voor het rijksbeleid. Begin 2013 werd nog geraamd dat de corporatiesector 83% van de heffing moest opbrengen. Na de indiening van het wetsvoorstel over de verhuurdersheffing op 19 september 2013, bleek dat de sector 86% moet opbrengen. Corporaties zullen derhalve een groter deel van de geraamde verhuurdersheffing moeten dragen. Op kasbasis scheelt dit in de periode 2013-2017 ruim € 0,5 miljard. Als hierop de kortingen die een aantal corporaties in specifieke gebieden kan krijgen in mindering worden gebracht, resteert sectorbreed nog steeds een bedrag van circa € 0,25 miljard. Het effect van deze aanpassing is in de gepresenteerde cijfers niet meegenomen. Het waarde-effect komt overeen met circa € -1,2 miljard. Gezien de marktontwikkelingen is het mogelijk dat dit aandeel (86%) in de toekomst nog verder oploopt.

Het huurprijsbeleid, de verhuurdersheffing en de huurtoeslagregeling zijn sterk aan elkaar verbonden. Voor de sector brengt dit ook risico's met zich mee.

Grafiek 3 **Prognose huurtoeslaguitgaven Rijk 2013-2017, x € 1 miljoen**



BRON: Begroting Rijk

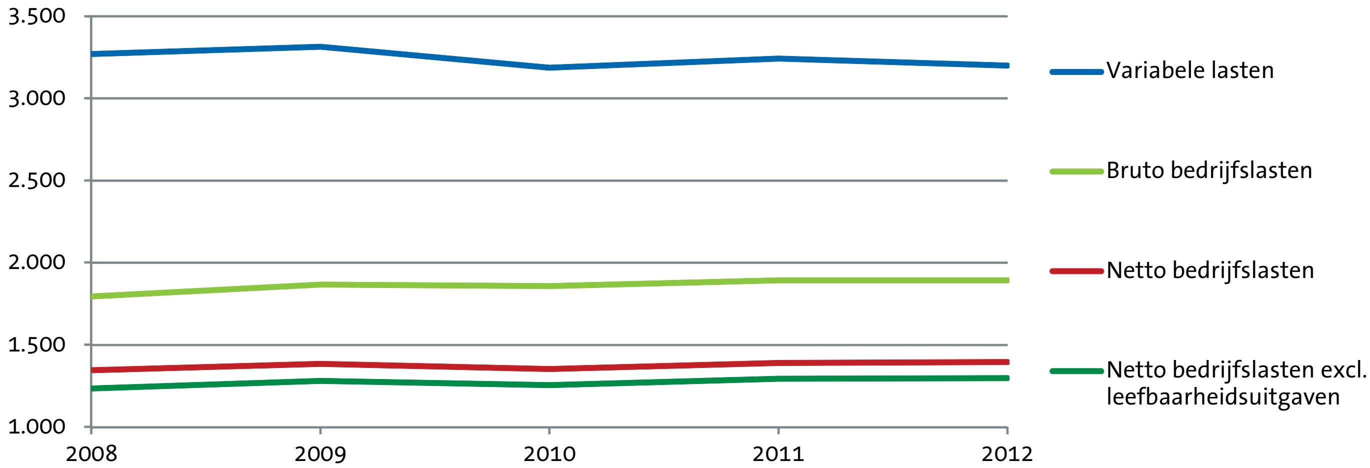
2.2 Netto bedrijfslasten

Toenemende aandacht van de sector voor beheersing van bedrijfslasten

De netto bedrijfslasten stegen in 2012 met 0,5%. Gemiddeld per vhe betekent dit een stijging met € 6,- tot € 1.397,-. De lichte stijging is de resultante van een aantal ontwikkelingen.

- De variabele lasten van de sector per vhe zijn in 2012 gedaald vergeleken met verslagjaar 2011. De personeelslasten laten een stijging zien van 1%, de overige bedrijfslasten lieten een afname zien van bijna 1%.
- De bruto bedrijfslasten, bijna in zijn geheel opgebouwd uit de personeels- en overige bedrijfslasten, zijn daardoor (nagenoeg) gelijk aan de bruto bedrijfslasten in 2011.
- De netto bedrijfslasten zijn door de daling van geactiveerde productie en van de overige bedrijfsopbrengsten sterker gestegen dan de bruto bedrijfslasten, namelijk met zo'n 0,5%.

Grafiek 4 **Ontwikkeling bedrijfslasten per vhe 2008-2012, x € 1,-**

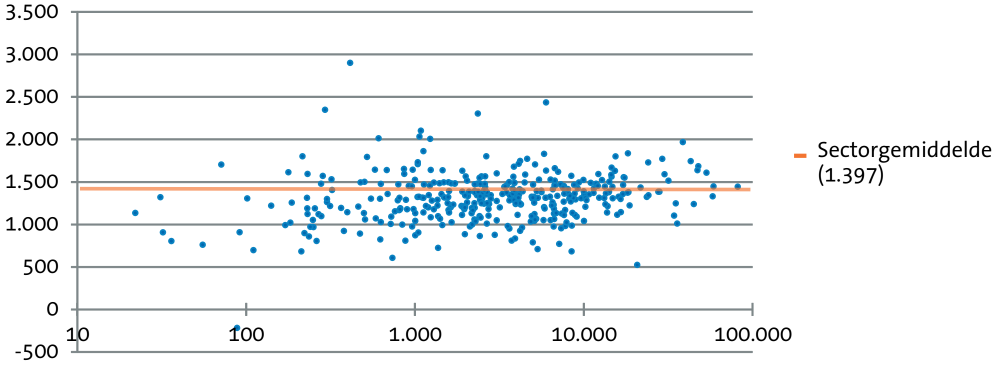


Tabel 13 **Ontwikkeling netto bedrijfslasten per vhe 2011-2012, x € 1,- [16]**

	2011	2012	% Wijziging 2012 t.o.v. 2011
Personeelslasten	734	742	1,0
Overige bedrijfslasten	1.234	1.225	-0,7
Onderhoudslasten (excl. door eigen personeel)	1.274	1.233	-3,2
Variabele lasten	**3.241**	**3.200**	**-1,3**
Af: Onderhoudslasten (incl. door eigen personeel)	-1.348	-1.306	-3,1
Bruto bedrijfslasten	**1.894**	**1.894**	**0,0**
Af: Vergoedingen	-289	-303	4,6
Af: Overige bedrijfsopbrengsten	-151	-136	-9,5
Af: Geactiveerde productie ten behoeve van het eigen bedrijf	-63	-58	-7,6
Netto bedrijfslasten	**1.391**	**1.397**	**0,5**
Af: Leefbaarheidsuitgaven	-96	-100	3,7
Netto bedrijfslasten exclusief leefbaarheidsuitgaven	**1.295**	**1.298**	**0,2**

Op het niveau van individuele corporaties lopen de netto bedrijfslasten vrij ver uiteen van globaal € 500,- tot € 2.000,- per vhe. De grootste spreiding is te zien bij de corporaties kleiner dan 10.000 verhuureenheden. Ook bij de corporaties van 35.000 verhuureenheden en meer variëren de waarden echter van bijna € 1.000,- tot ruim € 2.000,- per vhe. Een omvangrijker bezit leidt dus niet tot lagere kosten per vhe of een sterke afname van de spreiding van de lasten. Ook na correctie op leefbaarheidsinvesteringen blijft de spreiding van de bedrijfslasten groot. Deze kan meerdere oorzaken hebben. Er kan bijvoorbeeld sprake zijn van incidentele lasten, een andere opvatting over het takenpakket van een corporatie, een verschil in toerekeningssystematiek of verschillen in efficiency van de bedrijfsvoering.

Grafiek 5 **Spreiding[17] netto bedrijfslasten per vhe 2012, x € 1,-**

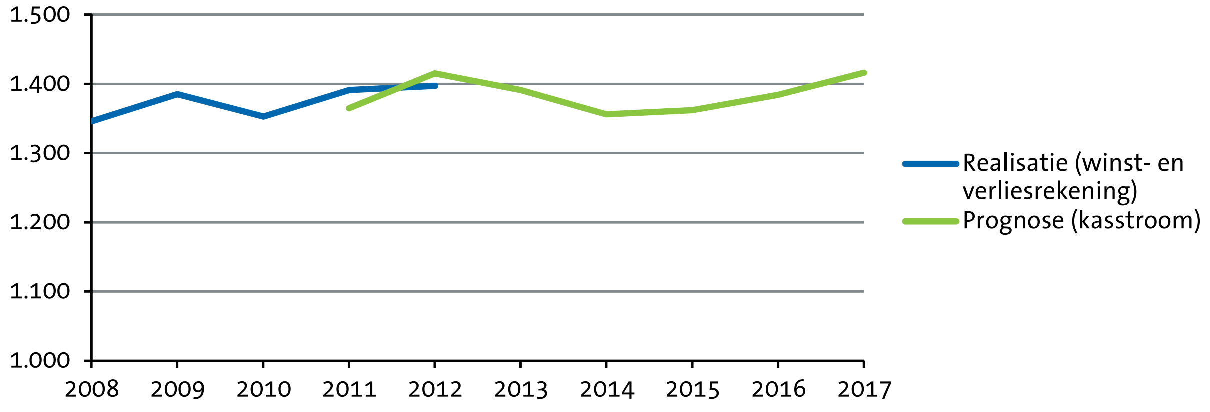


16 Bij de opstelling van deze cijfers heeft een correctie plaatsgevonden van circa € 150 miljoen. Het betreft kosten die betrekking hebben op investeringsprojecten (afboeking niet doorgegane investeringsprojecten) en/of een sterk incidenteel karakter hebben (reorganisatiekosten). Deze aanpak sluit aan bij Corporatie in perspectief (CiP).

17 Voor de leesbaarheid van de spreidingsgrafieken zijn de extreme waarden buiten beschouwing gelaten.

Onder meer BZK en Aedes zetten in op een reële daling van de netto bedrijfslasten. In de cijfers over 2012 is daarin enige beweging zichtbaar. De aangeleverde kasstroomprognoses laten beter zien dat ook de corporaties aansturen op een verlaging van de netto bedrijfslasten. Of dit streven daadwerkelijk wordt gerealiseerd, zal moeten blijken. In het verleden zijn de in prognoses voorspelde besparingen vaak niet gerealiseerd. Verschil met het beeld in voorgaande jaren is wel dat de financiële druk bij corporaties nu veel groter is. Dit heeft ertoe geleid dat corporaties op een vrij grote schaal reorganisaties hebben ingezet of gaan inzetten. Hierbij is veelal ook sprake van een herdefiniëring van de taakopvatting, bijvoorbeeld terugtrekken op de kerntaken: verhuur Daeb-bezit. De reorganisaties brengen in eerste aanleg kosten met zich mee (bijvoorbeeld vaststellingsovereenkomsten bij gedwongen ontslag). Verwacht wordt dan ook dat de daadwerkelijke besparingen door de ingezette en voorgenomen reorganisaties pas in 2013 en 2014 worden gerealiseerd.

Grafiek 6 Ontwikkeling netto bedrijfslasten per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-



2.3 Formatieontwikkeling

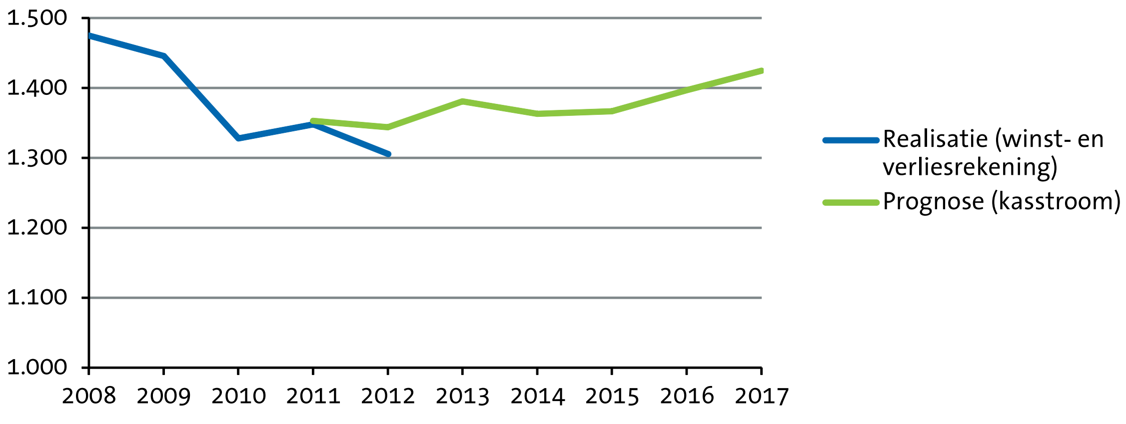
De personeelslasten zijn in 2012 met 1% toegenomen ten opzichte van verslagjaar 2011. Het aantal fte's is in vergelijking met 2011 juist met 1,5% afgenomen. Dit is een drie keer zo sterke afname als de gerealiseerde formatiereductie in 2011. De kosten per fte zijn dus in 2012 met 2,5% gestegen. Omdat het aantal verhuureenheden nagenoeg gelijk is gebleven, leidt de afname van het aantal fte's met 1,5% tot een toename van het aantal verhuureenheden per fte met 1,5%.

2.4 Onderhoudslasten

Zoals eerder geconstateerd, zijn de onderhoudslasten ten opzichte van 2011 afgenomen, ook als die van eigen personeel worden meegenomen. Globaal genomen zijn de uitgaven aan onderhoud sinds 2008 aan het dalen.

Uit de kasstroomprognoses blijkt dat de geraamde onderhoudslasten per vhe de komende jaren licht stijgen. Dit hangt mogelijk samen met de eerder gesignaleerde trend dat corporaties zich in de toekomst meer richten op het bestaande bezit en minder op projectontwikkeling en sloop- en vervangende nieuwbouwprojecten. De effecten van deze verlegde focus zullen, zoals zichtbaar in de grafiek, met enige vertraging optreden.

Grafiek 7 **Ontwikkeling onderhoudslasten per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,- [18]**



18 Door een verschil in definities (kas versus verplichtingen) en een ander onderhoudsbegrip in winst- en verliesrekening als gevolg van de herziene RJ laten de lijnen verschillen zien in 2012.

2.5 Netto exploitatiekasstroom

Hefboomeffect door stijgende huurinkomsten en beheersing van bedrijfslasten

In 2012 is de netto exploitatiekasstroom ‘voor rente’ gestegen met ruim € 200 per vhe. Deze toename wordt grotendeels veroorzaakt door de stijging van de huurinkomsten met € 173 per vhe. Tevens is er sprake van een sterke daling van de onderhoudslasten met ruim € 40 per vhe.

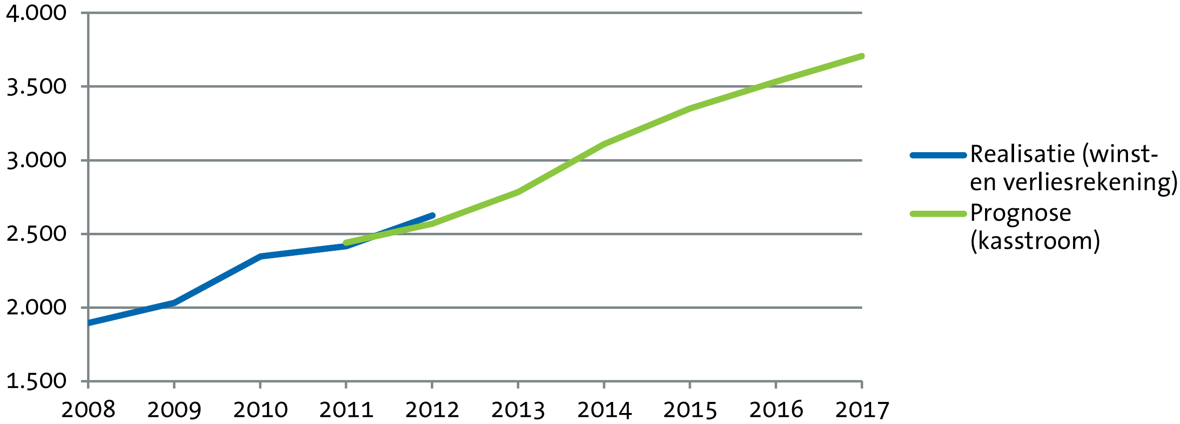
Voor de exploitatiekasstroom ‘na rente’ valt op dat vrijwel alle aanvullende posten zich ongunstig hebben ontwikkeld; de rente-uitgaven en vennootschapsbelasting nemen toe en de rentebaten en overheidsbijdragen laten een afname zien. De afname van de heffing bijzondere projectsteun en het niet heffen van saneringssteun in 2012 compenseren dit slechts deels, waardoor sprake is van een toename van de netto exploitatiekasstroom ‘na rente’ met € 130 per vhe ten opzichte van 2011.

Tabel 14 Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom per vhe 2011-2012, x € 1,-

	2011	2012	% Wijziging 2012 t.o.v. 2011
Huur	5.164	5.337	3,4
Af: Netto bedrijfslasten	-1.391	-1.397	0,5
Af: Onderhoudslasten (incl. door eigen personeel)	-1.348	-1.306	-3,1
Af: Erfpacht	-9,8	-9,4	-3,7
Netto exploitatiekasstroom	**2.416**	**2.625**	**8,7**
Af: Rente-uitgaven	-1.459	-1.513	3,7
Af: Sectorspecifieke heffingen	-42	-10	-75,5
Af: Vennootschapsbelasting	15	-17	-211,5
Rentebaten	123	100	-19,0
Overheidsbijdragen	15	14	-6,1
Netto exploitatiekasstroom	**1.068**	**1.198**	**12,2**
na correctie voor rente-/overheidslasten en -baten			

Volgens de prognoses van de corporaties zal de netto exploitatiekasstroom 'voor rente' tot en met 2017 sterk stijgen (zie onderstaande grafiek). Verantwoordelijk hiervoor is de hefboom die ontstaat door de combinatie van een steviger aangezet huurbeleid en een stabilisering van de onderhouds- en bedrijfslasten. De verhuurders- en de saneringsheffing[19] zijn in deze prognoses 'voor rente' niet meegenomen.

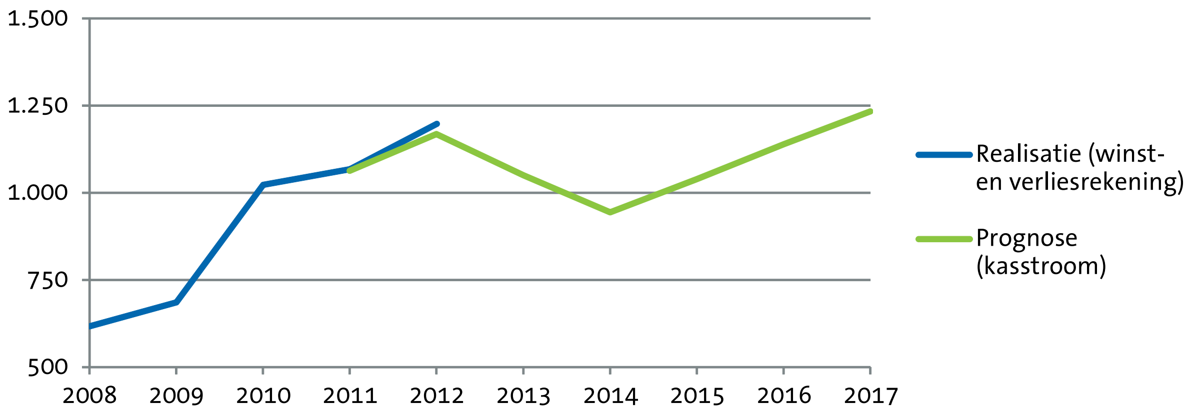
Grafiek 8 Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom 'voor rente' per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-



19 De saneringsheffing zal uiteindelijk op sectorniveau ook weer leiden tot ontvangsten voor sommige corporaties. Dit effect is in deze cijfers nog niet te zien.

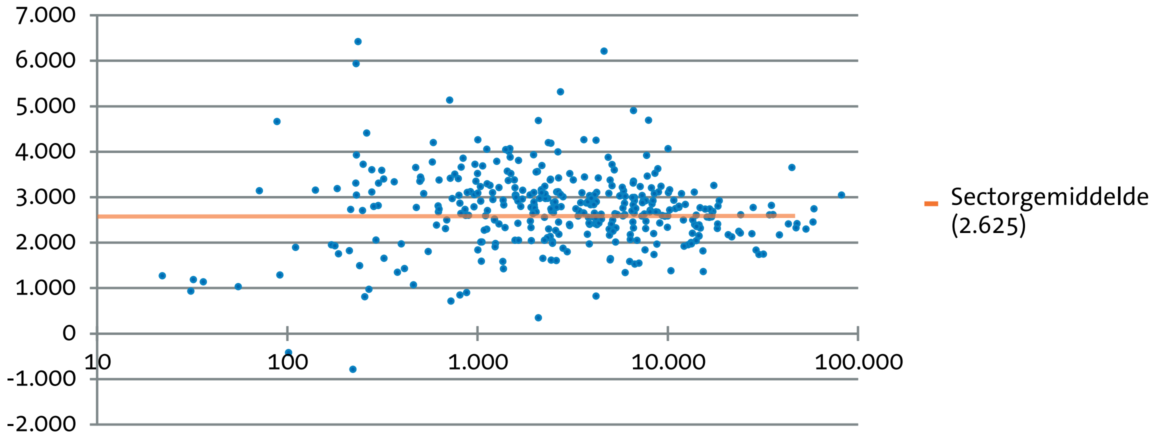
De grafiek met de netto exploitatiekasstroom 'na rente' laat duidelijk een tijdelijke trendbreuk zien in de eerder stijgende kasstroom. Deze wordt vooral veroorzaakt door een sterke stijging van de sanerings- en de verhuurdersheffing, aangevuld met het effect van stijgende rentelasten en dalende overheids- en rentebaten in 2013 en 2014 ten opzichte van voorgaande jaren. Doordat de geprognosticeerde huurstijging 1 à 2% hoger is dan inflatie, de netto variabele lasten stabiliseren en de reële rente slechts 1 à 2% bedraagt, stijgt de exploitatiekasstroom 'na rente' na 2014 weer vrij sterk. Deze toename blijft echter achter op die van de kasstroom 'voor rente'. Daarbij wordt opgemerkt dat er wel van uitgegaan is dat de lage rente ultimo 2012 in de komende jaren niet sterk zal stijgen, waardoor de geprognosticeerde rentelastenstijging beperkt blijft. Een onverwachte, niet ingerekende rentestijging zou, gezien de omvangrijke leningenportefeuille, voor een aanzienlijke lastenverhoging zorgen.

Grafiek 9 **Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom 'na rente' per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-**



Kijken we naar de spreiding van de netto exploitatiekasstroom 'voor rente' per vhe ultimo 2012, dan blijkt deze zeer groot te zijn. De grootste uitschieters zijn zichtbaar bij corporaties tot circa 15.000 verhuureenheden. Ook bij corporaties met circa 30.000 eenheden zijn er grote uitschieters, met een verschil ten opzichte van het gemiddelde van meer dan € 1.500,- per vhe. De afwijking van individuele waarden ten opzichte van het gemiddelde kan zijn veroorzaakt door incidentele posten. Ook kan er een structureel verschil zijn tussen de huurhoogte en de netto variabele lasten.

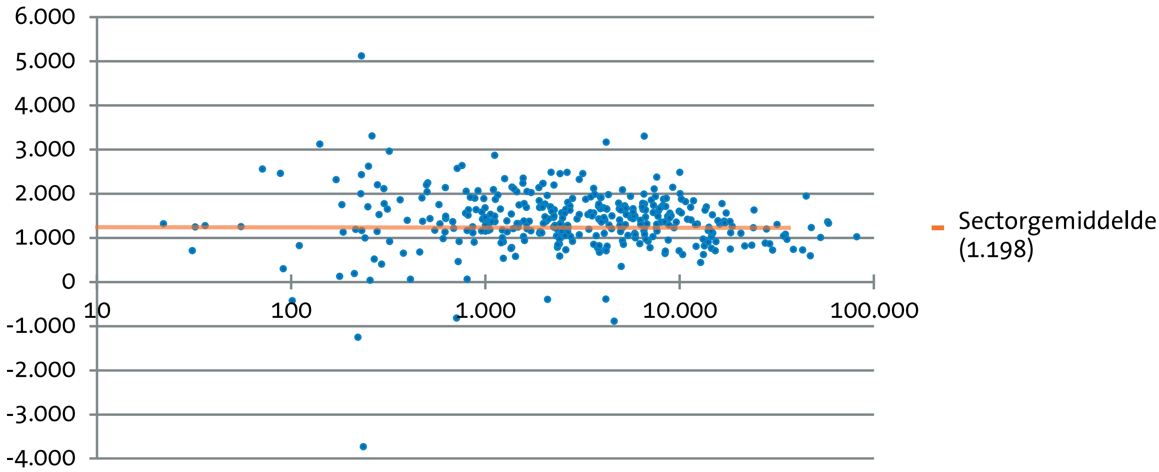
Grafiek 10 **Spreiding[20] netto exploitatiekasstroom per vhe 2012, x € 1,-**



20 Voor de leesbaarheid van de spreidingsgrafieken zijn de extreme waarden buiten beschouwing gelaten.

De kasstroom ‘na rente’ ligt gemiddeld circa € 1.500,- per vhe lager dan die ‘voor rente’. De spreiding bij deze kasstroom is kleiner. Vanaf circa 10.000 verhuureenheden zijn er geen uitschieters meer zichtbaar met een verschil ten opzichte van het gemiddelde groter dan € 1.000,- per vhe. De spreiding laat goed zien dat de netto exploitatiekasstroom ‘na rente’ bij verschillende corporaties zeer kwetsbaar is. Deze kasstroom bepaalt immers in hoge mate de aflossingsmogelijkheden voor een corporatie. Het is moeilijk deze kwetsbare positie snel te verbeteren. De af te lossen schuld weerspiegelt de activiteiten uit het verleden en komt via de rentelasten (schuld maal rentepercentage) in de kasstroom zelf terug.

Grafiek 11 **Spreiding[21] netto exploitatiekasstroom na correctie voor rente-/overheidslasten en -baten per vhe 2012, x € 1,-**



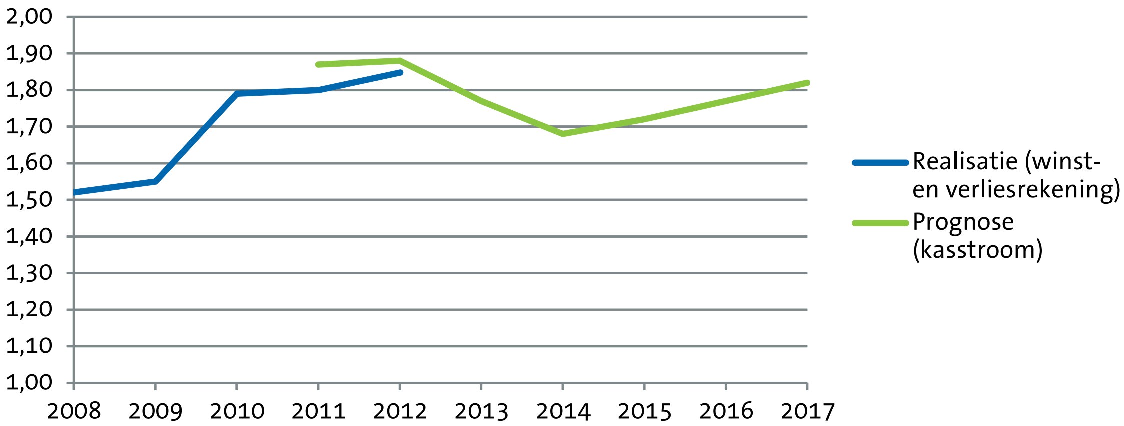
21 Voor de leesbaarheid van de spreidingsgrafieken zijn de extreme waarden buiten beschouwing gelaten.

2.6 Rentedekkingsgraad

Toename kasstromen compenseert hogere rentelasten

De gemiddelde rentedekkingsgraad[22] voor de sector komt op basis van de winst- en verliesrekening voor 2012 uit op 1,85. Dit is in beperkte mate hoger dan in 2011, toen de rentedekkingsgraad 1,8 bedroeg. De kasstroomprognoses[23] laten een terugloop van de rentedekkingsgraad zien tot 1,68 in 2014. Na 2014 herstelt de rentedekkingsgraad zich weer. Deze prognose berust uiteraard mede op de verwachtingen van corporaties over de ontwikkeling van de rente en schulden. Een niet ingecalculeerde, onverwachte stijging van de rentevoet kan deze waarde onder druk zetten. De rente in 2012 is namelijk historisch laag.

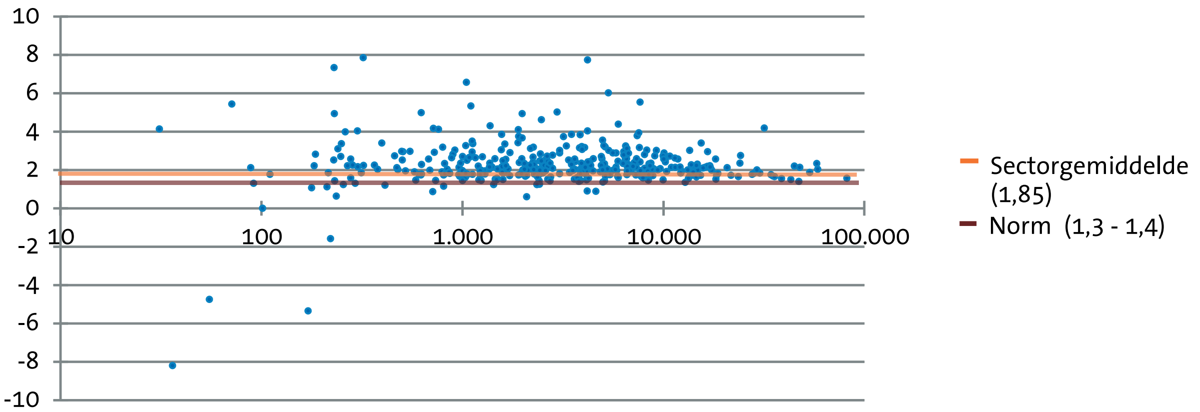
Grafiek 12 **Ontwikkeling rentedekkingsgraad: realisatie 2008-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-**



22 De hier opgenomen rentedekkingsgraad is conform de grondslag die WSW en CFV de afgelopen jaren hebben gehanteerd.
23 De rentedekkingsgraad conform winst- en verliesrekening wijkt af van de rentedekkingsgraad op grond van de kasstroomprognose. Dit hangt samen met het verschil tussen het kas- en verplichtingenstelsel en met andere toerekeningsmethoden voor projectkosten.

De spreiding van de rentedekkingsgraad laat grote verschillen zien tussen individuele corporaties. Het merendeel van de corporaties kent een rentedekkingsgraad die (ruim) boven de norm van 1,3 à 1,4 ligt. Een flink aantal corporaties zit echter onder de norm.

Grafiek 13 **Spreiding[24] rentedekkingsgraad**



2.7 Deelnemingen en verbindingen

Afname aantal en omvang financiering van verbindingen zet sterk door

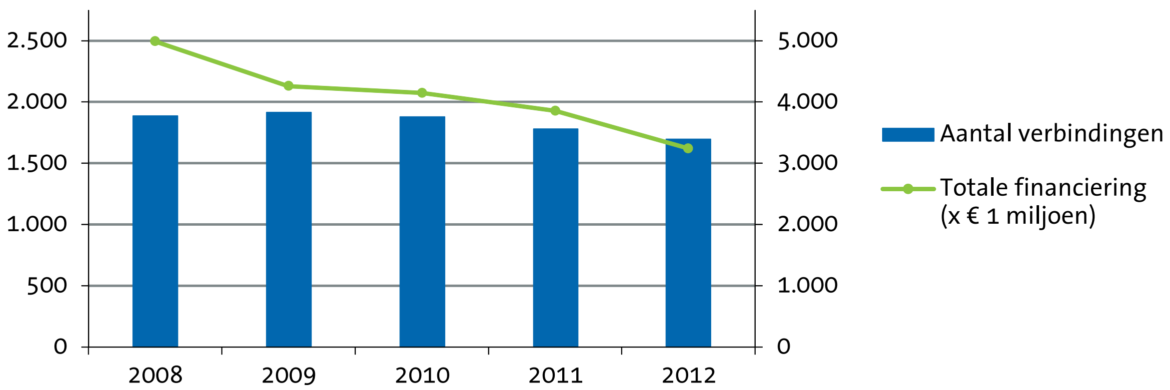
Het resultaat uit deelnemingen is sterk afgenomen. Waar in 2011 nog sprake was van een negatief resultaat uit deelnemingen van € 116 miljoen, is dit in 2012 ruim verdubbeld tot een verlies van € 236 miljoen. De verliezen hangen voor een belangrijk deel samen met projectontwikkeling en de ontwikkeling van grondwaarden. De geconsolideerde waardeverliezen (waarvan het grootste deel overigens niet is gerelateerd aan deelnemingen, maar aan verbindingen) op grond bedroegen in 2012 € 302 miljoen. De afgelopen vier jaar hebben de corporaties samen voor ruim € 800 miljoen aan grondwaarde afgeboekt. Dit komt overeen met circa 40% van de oorspronkelijke waarde.

24 Voor de leesbaarheid van de spreidingsgrafieken zijn de extreme waarden buiten beschouwing gelaten.

Wel valt op dat de trend doorzet dat corporaties minder inzetten op verbindingen. Het aantal verbindingen nam in 2012 met 5% af. Deze afname is iets minder dan in verslagjaar 2011, maar de neerwaartse trend blijft sterk. Dit heeft een aantal oorzaken. Zoals al eerder geconstateerd, focussen corporaties zich meer op het bestaande bezit en minder op projectontwikkeling. Omdat veel deelnemingen en verbindingen juist gericht zijn op projectontwikkeling, draagt deze verlegde focus en de afronding van projecten sterk bij aan de afname van het aantal verbindingen. Daarnaast valt op dat corporaties onder invloed van gewijzigde omstandigheden de uitvoering van activiteiten weer meer vanuit de toegelaten instelling zelf laten plaatsvinden en om die reden verbindingen afbouwen.

Kijken we naar de totale financiering van de verbindingen door corporaties, dan valt op dat de afname hiervan sinds 2010 jaarlijks ruimschoots is verdubbeld. In 2012 nam de totale financiering van verbindingen af met ruim 15%. De totale financiering van verbindingen daalt daarmee verhoudingsgewijs sterker dan het aantal verbindingen.

Grafiek 14 **Ontwikkeling aantal verbindingen en financiering door toegelaten instellingen 2008-2012**

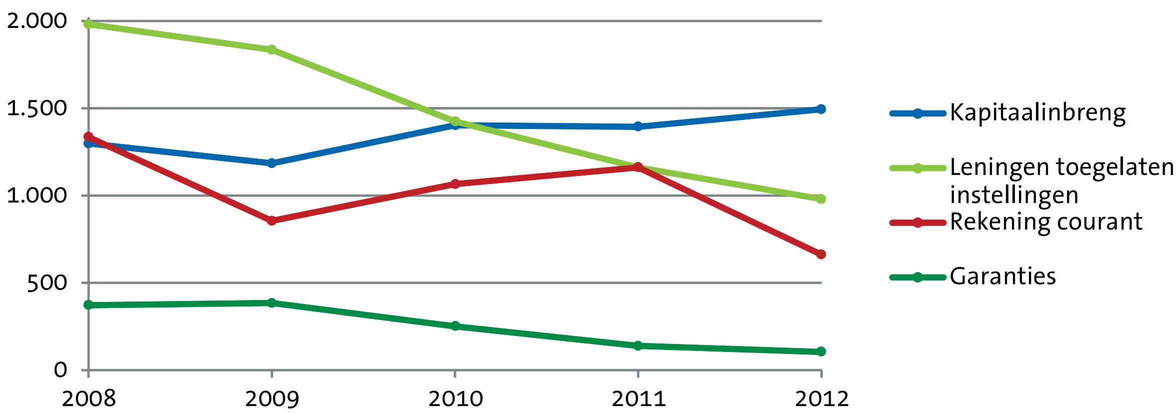


Specifieker gekeken naar de aard van de financiering van verbindingen valt op dat alle vormen daarvan, met uitzondering van kapitaalinbreng, in 2012 qua omvang met meer dan 15% afnemen ten opzichte van verslagjaar 2011. Met name de omvang van rekening courant is zeer sterk gedaald. Deze vorm van financiering steeg in 2010 en 2011 nog ten opzichte van het voorgaande jaar, terwijl ze in 2012 bijna halveert in vergelijking met 2011. Dit sluit aan bij de realisatie die in veel project-bv's zal hebben plaatsgevonden en de doorwerking daarvan op de rekening courant-verhoudingen tussen de corporatie en de verbindingen (via de holding).

De financiering via kapitaalinbreng neemt, in tegenstelling tot de overige typen financiering, toe. Deze toename doet zich opvallend genoeg al een aantal jaren voor en is ook terug te zien op de balans: de waarde van de financiële vaste activapost voor deelnemingen van corporaties is met ruim € 130 miljoen gestegen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat corporaties een lening aan een verbinding omzetten in kapitaalinbreng, hetgeen in lijn zou zijn met de sectorbrede afname van de omvang van de leningen aan verbindingen. Bij verbindingen met een negatief vermogen kan via een kapitaalinjectie de lening worden afgelost, waarbij de kapitaalinbreng zelf geen of maar een beperkte waarde genereert. Op deze wijze krijgt de verbinding een gunstiger financieel beeld: het eigen vermogen neemt toe en het vreemd vermogen neemt af, wat resulteert in een betere solvabiliteit.

Bij verbindingen die worden geliquideerd, verdwijnt de financiële relatie tussen de corporatie en de verbinding. Het resultaat dat met de verbindingen is gerealiseerd, blijft echter onderdeel van het eigen vermogen van de corporatie.

Grafiek 15 **Ontwikkeling omvang financiering naar type 2008-2012, x € 1 miljoen**



Het gecumuleerde resultaat van de nog bestaande verbindingen waar corporaties een direct belang in hebben, bedraagt ultimo 2012 circa € 1,3 miljard negatief. Vergeleken met 2011 is dit een verslechtering met ongeveer € 0,3 miljard. Daar waar een verbinding met een directe relatie met de corporatie is geliquideerd, telt het resultaat van deze deelneming niet langer mee in het cumulatieve resultaat. De hoogte van het gecumuleerde resultaat van deze geliquideerde verbindingen is niet precies vast te stellen.

Bijlagetabellen

Volkshuisvestelijke balans einde verslagjaar, 2010-2012

	Sectortotaal x € 1 miljoen			Per vhe x € 1,-		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Activa						
Materiële vaste activa	**106.733**	**114.217**	**120.069**	**43.234**	**46.064**	**48.401**
Onroerende zaken in exploitatie Daeb			95.095			38.334
Onroerende zaken in exploitatie niet-Daeb			13.851			5.583
Onroerende zaken in exploitatie totaal	98.683	107.679	108.946	39.973	43.427	43.917
Onroerende zaken in ontwikkeling	6.418	4.938	4.030	2.600	1.992	1.624
Onroerende en roerende zaken t.d.v. de exploitatie	1.632	1.600	1.586	661	645	639
Onroerende zaken VOV			5.507			2.220
Financiële vaste activa	**3.507**	**2.353**	**2.419**	**1.421**	**949**	**975**
Te vorderen BWS-subsidies	121	61	39	49	25	16
Deelnemingen	880	657	787	356	265	317
Effecten	1.341	306	224	543	123	90
Overige financiële vaste activa	1.165	1.328	1.370	472	536	552
Vlottende activa	**7.669**	**6.921**	**7.015**	**3.106**	**2.791**	**2828**
Voorraden	1.066	1.224	1.287	432	494	519
Onderhanden projecten	622	338	123	252	136	49
Vorderingen en overige vlottende activa	3.045	2.861	2.649	1.233	1.154	1068
Effecten	62	78	2	25	31	1
Liquide middelen	2.873	2.420	2.954	1.164	976	1191
TOTAAL ACTIVA	**117.909**	**123.491**	**129.503**	**47.761**	**49.804**	**52.204**
Passiva						
eigen vermogen	**32.066**	**34.215**	**32.439**	**12.989**	**13.799**	**13.077**
Voorzieningen	**1.973**	**1.633**	**2.039**	**799**	**659**	**822**
Voorziening pensioenen	3	4	4	1	2	1
Voorziening latente belastingverplichtingen	197	111	153	80	45	62
Overige voorzieningen	393	323	587	159	130	237
Voorziening onrendabele investeringen nieuwbouw	1.379	1.195	1.295	559	482	522
Langlopende schulden	**74.705**	**78.952**	**85.118**	**30.260**	**31.841**	**34.312**
Leningen overheid en kredietinstellingen	74.238	78.446	78.319	30.071	31.638	31.571
Overige schulden en waarborgsommen	467	505	1.198	189	204	483
Verplichtingen voor onroerende zaken VOV			5.600			2.258
Kortlopende schulden	**9.165**	**8.690**	**9.906**	**3.712**	**3.505**	**3.993**
TOTAAL PASSIVA	**117.909**	**123.491**	**129.503**	**47.761**	**49.804**	**52.204**

Ontwikkeling solvabiliteit

	2010	2011	2012
Na trendbreuk VOV			
Solvabiliteit			25,0%
MVA in exploitatie als % balanstotaal			84,1%
Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			73,4%
Niet-Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			10,7%
Voor trendbreuk VOV			
Solvabiliteit	27,2%	27,7%	26,2%
MVA in exploitatie als % balanstotaal	83,7%	87,2%	87,9%
Daeb MVA in exploitatie als % balanstotaal			76,7%

Kerncijfers o.b.v. volkshuisvestelijke balans 2010-2012

	Ultimo 2012 op basis van realisatiecijfers verslagjaar 2012			Ultimo 2011 na heffing en nieuw huurbeleid uit het Woonakkoord		
Solvabiliteit	Aantal corporaties	Volkshuisvestelijk vermogen x € 1 miljoen	Aantal gewogen vhe	Aantal corporaties	Volkshuisvestelijk vermogen x € 1 miljoen	Aantal gewogen vhe
< 10 %	15	-1.762	134.622	23	-1.291	381.730
10% - < 15%	15	1.194	166.166	20	866	143.322
15% - < 20%	37	3.740	404.567	26	1.425	173.784
20% - < 25%	56	5.160	435.135	48	4.277	347.979
25% - < 30%	58	6.517	414.152	65	5.803	437.255
30% - < 35%	49	5.535	332.660	50	4.909	275.088
35% - < 40%	45	3.934	216.840	47	3.885	199.053
40% - < 45%	35	3.301	166.587	35	2.813	128.866
45% - < 50%	19	2.034	88.058	25	1.533	80.063
50% - < 55%	20	1.862	85.964	11	560	21.525
55% - < 60%	9	551	19.524	16	1.384	56.647
60% - < 65%	7	117,6	3.888	6	386	10.702
65% - < 100%	14	256	12.555	16	231	8.328
Totaal	**379**	**32.439**	**2.480.718**	**388**	**26.781**	**2.264.342**

Corporaties en solvabiliteit realisatie 2012 t.o.v. berekening Woonakkoord februari 2013

Volkshuisvestelijke balans 2012 t.o.v. marktwaardebalans 2012, x € 1 miljoen

Activa	Volkshuisvestelijke balans	Sectortotaal Marktwaarde balans	Daeb	Na splitsing niet-Daeb
Materiële vaste activa	**120.069**	**229.959**	**215.549**	**14.411**
Immateriële vaste activa		23	0	23
Onroerende zaken in exploitatie totaal	108.946	219.113	205.268	13.845
Onroerende zaken in exploitatie Daeb	95.095	205.268	205.268	
Onroerende zaken in exploitatie niet-Daeb	13.851	13.845		13.845
Onroerende zaken in ontwikkeling	4.030	3.615	3.073	542
Onroerende en roerende zaken t.d.v. de exploitatie	1.586	1.586	1.586	0
Onroerende zaken VOV	5.507	5.622	5.622	0
Financiële vaste activa	**2.419**	**3.799**	**1.281**	**2.518**
Te vorderen BWS-subsidies	39	39	39	
Deelnemingen	787	1.604		1.604
Effecten	224	224	210	14
Overige financiële vaste activa	1.370	1.931	1.032	899
Lening u/g vanuit Daeb aan niet-Daeb			10.000	
Vlottende activa	**7.015**	**7.015**	**4.280**	**2.734**
Voorraden	1.287	1.287	0	1.287
Onderhanden projecten	123	123	0	123
Vorderingen en overige vlottende activa	2.649	2.649	1.491	1.158
Effecten	2,418	2,418	2	0
Liquide middelen	2.954	2.954	2.787	166
TOTAAL ACTIVA	**129.503**	**240.773**	**231.110**	**19.639**
Passiva				
eigen vermogen	**32.439**	**137.359**	**129.912**	**7.424**
Voorzieningen	**2.039**	**2.824**	**2.463**	**361**
Voorziening pensioenen	4	4	3	0
Voorziening latente belastingverplichtingen	153	153	144	10
Overige voorzieningen incl. egalisatierekening	587	609	388	221
Voorziening onrendabele investeringen nieuwbouw	1.295	2058	1928	130
Langlopende schulden	**85.118**	**90.684**	**89.861**	**10.823**
Leningen overheid en kredietinstellingen	78.319	83.885	83.074	811
Lening o/g vanuit Daeb aan niet-Daeb				10.000
Overige schulden en waarborgsommen	1.198	1.198	1.186	12
Verplichtingen voor onroerende zaken VOV	5.600	5.600	5.600	0
Kortlopende schulden	**9.906**	**9.906**	**8.875**	**1.031**
TOTAAL PASSIVA	**129.503**	**240.773**	**231.110**	**19.639**
Solvabiliteit	**25,0%**	**57,0%**	**56,2%**	**37,8%**
Aandeel EV niet-Daeb in totaal EV				**5,40%**

Daeb - niet-Daeb

	Aandeel Daeb resp. niet-Daeb	Aandeel totaal
Daeb: WOZ-inzet	95,9%	90,9%
Daeb: WOZ-niet-inzet	4,1%	3,8%
Niet-Daeb: WOZ-inzet	65,8%	3,4%
Niet-Daeb: WOZ-niet-inzet	34,2%	1,8%

Inzet WOZ-waarde als onderpand voor de te borgen en geborgde leningen WSW

Winst- en verliesrekening 2010-2012

	Sectortotaal x € 1 miljoen			Per vhe x € 1,-		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Huren	12.439	12.805	13.240	5.038	5.164	5.337
Overheidsbijdragen	41	36	34	16	15	14
Netto resultaat nieuwbouw koop*	-113	-170	64	-46	-68	26
Netto verkoopresultaat bestaand	1.228	1.093	1.095	498	441	441
Afschrijvingen	-205	-200	-195	-83	-81	-79
Mutatie actuele waarde	-248	4.166	-2.060	-100	1.680	-830
Mutatie actuele waarde RWC	1.173	-112	712	475	-45	287
Onrendabel en overige verliezen	-2.478	-2.810	-3.550	-1.004	-1.133	-1.431
Netto bedrijfslasten	-3.340	-3.449	-3.466	-1.353	-1.391	-1.397
Onderhoudslasten	-3.278	-3.342	-3.239	-1.328	-1.348	-1.306
Erfpacht	-24	-24	-23	-10	-10	-9
Sectorspecifieke heffing	-74	-102	-25	-30	-41	-10
Bedrijfsresultaat	**5.121**	**7.892**	**2.587**	**2.074**	**3.183**	**1.043**
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	358	308	248	145	124	100
Rentelasten en soortgelijke kosten	-3.559	-3.633	-3.754	-1.442	-1.465	-1.513
Overige financiële baten en lasten	-25	-2.537	-216	-10	-1.023	-87
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	**1.894**	**2.029**	**-1.135**	**767**	**818**	**-457**
Belastingen	-51	38	-42	-21	15	-17
Resultaat deelnemingen	-352	-116	-238	-142	-47	-96
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen	**1.491**	**1.951**	**-1.415**	**604**	**787**	**-570**
Buitengewone baten en lasten	11	1	-2	4	1	-1
Belastingen buitengewoon resultaat	-3	-22	-7	-1	-9	-3
Jaarresultaat	**1.499**	**1.931**	**-1.424**	**607**	**779**	**-574**

* In 2011 incl. wijziging onderhanden werk

Netto Bedrijfslasten

	2008	2009	2010	2011	2012	% Wijziging 2012 t.o.v. 2011
Personeelslasten	700	703	725	734	742	1,0
Overige bedrijfslasten	1.161	1.230	1.204	1.234	1.225	-0,7
Onderhoudslasten (excl. door eigen personeel)	1.409	1.380	1.257	1.274	1.233	-3,2
Variabele lasten	**3.270**	**3.314**	**3.187**	**3.241**	**3.200**	**-1,3**
Af: Onderhoudslasten (incl. door eigen personeel)	-1.475	-1.446	-1.328	-1.348	-1.306	-3,1
Bruto bedrijfslasten	**1.795**	**1.868**	**1.859**	**1.894**	**1.894**	**0,0**
Af: Vergoedingen	-270	-283	-290	-289	-303	4,6
Af: Overige bedrijfsopbrengsten	-135	-133	-152	-151	-136	-9,5
Af: Geactiveerde productie t.b.v. het eigen bedrijf	-44	-66	-64	-63	-58	-7,6
Netto bedrijfslasten	**1.346**	**1.385**	**1.353**	**1.391**	**1.397**	**0,5**
Af: Leefbaarheidsuitgaven	-110	-103	-97	-96	-100	3,7
Netto bedrijfslasten excl. leefbaarheidsuitgaven	**1.236**	**1.282**	**1.256**	**1.295**	**1.298**	**0,2**

Ontwikkeling netto bedrijfslasten per vhe 2008-2012, x € 1,-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realisatie (winst- en verliesrekening)	1.346	1.385	1.353	1.391	1.397					
prognose (kasstroom)				1.365	1.415	1.391	1.356	1.362	1.384	1.416

Prognose netto bedrijfslasten per vhe 2008-2012,, x € 1,-

Ontwikkelingen verhouding formatie en vhe 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012	% Wijziging 2012 t.o.v. 2011
Aantal vhe's	2.441.263	2.461.250	2.468.744	2.479.530	2.480.718	0,0
Aantal fte's	26.595	28.007	28.368	28.233	27.824	-1,5
Aantal vhe's	91,8	87,9	87,0	87,8	89,2	1,5
Stijging aantal fte's t.o.v. voorgaand jaar	0,5%	5,3%	1,3%	-0,5%	-1,5%	

Ontwikkeling onderhoudslasten (incl. door eigen personeel) per vhe; realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realisatie (winst- en verliesrekening)	1.475	1.446	1.328	1.348	1.306					
Prognose (kasstroom)				1.353	1.344	1.381	1.363	1.367	1.397	1.425

Netto exploitatiekasstroom

	2008	2009	2010	2011	2012	% Wijziging 2012 t.o.v. 2011
Huur	4.729	4.873	5.038	5.164	5.337	3,4
Af: Netto bedrijfslasten	-1.346	-1.385	-1.353	-1.391	-1.397	0,5
Af: Onderhoudslasten (incl. door eigen personeel)	-1.475	-1.446	-1.328	-1.348	-1.306	-3,1
Af: Erfpacht	-11	-10,0	-9,5	-9,8	-9,4	-3,7
Netto exploitatiekasstroom	**1.896**	**2.032**	**2.348**	**2.416**	**2.625**	**8,7**
Af: Rente-uitgaven	-1.398	-1.404	-1.435	-1.459	-1.513	3,7
Af: Sectorspecifieke heffingen	-31	-29	-30	-42	-10	-75,5
Af: Vennootschapsbelasting	-76	-98	-21	15	-17	-211,5
Rentebaten	209	159	145	123	100	-19,0
Overheidsbijdragen	17	26	16	15	14	-6,1
Netto exploitatiekasstroom (na correctie voor rente-/overheidslasten en -baten)	**617**	**686**	**1.023**	**1.068**	**1.198**	**12,2**

Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom per vhe 2008-2012, x € 1,-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Netto exploitatiekasstroom voor correctie										
Realisatie (winst- en verliesrekening)	1.896	2.032	2.348	2.416	2.625					
Prognose (kasstroom)				2.440	2.569	2.783	3.111	3.352	3.534	3.707
Correctieposten prognoses										
Af: Rente-uitgaven				-1.451	-1.497	-1.506	-1.521	-1.556	-1.580	-1.597
Af: Sectorspecifieke heffingen				-42	-11	-223	-619	-712	-751	-795
Af: Vpb				5	36	-46	-61	-76	-94	-112
Rentebaten				84	54	35	29	27	27	29
Overheidsbijdragen				27	17	7	5	4	3	2
Netto exploitatiekasstroom na correctie										
Realisatie (winst- en verliesrekening)	617	686	1.023	1.068	1.198					
Prognose (kasstroom)				1.063	1.169	1.051	944	1.040	1.139	1.234

Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom voor en na correctie rente-/overheidsbaten en -lasten per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017 incl. en excl. verhuurdersheffing,, x € 1,-

Rentedekkingsgraad

	2008	2009	2010	2011	2012
Netto exploitatiekasstroom na correctie van overheidslasten en -baten	1.806	1.931	2.314	2.404	2.611
Saldo (rentelasten + rentebaten)	-1.189	-1.245	-1.291	-1.336	-1.413
Rentedekkingsgraad	1,52	1,55	1,79	1,80	1,85

Ontwikkeling rentedekkingsgraad 2008-2012, per vhe x € 1,-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realisatie (winst- en verliesrekening)	1,52	1,55	1,79	1,80	1,85					
Prognose (kasstroom)				1,87	1,88	1,77	1,68	1,72	1,77	1,82

Ontwikkeling netto exploitatiekasstroom per vhe: realisatie 2007-2012 en prognose 2011-2017, x € 1,-

Deelnemingen en verbindingen

	2008	2009	2010	2011	2012
Aantal verbindingen	1.886	1.915	1.878	1.781	1.696
Totale financiering (x € 1 miljoen)	**4.988**	**4.260**	**4.146**	**3.856**	**3.241**
Waarvan:					
Kapitaalinbreng	1.298	1.185	1.403	1.394	1.494
Leningen toegelaten instellingen	1.981	1.835	1.425	1.161	980
Rekening courant	1.336	855	1.066	1.162	662
Garanties	373	385	252	139	105

Ontwikkeling aantal verbindingen en financiering door toegelaten instellingen 2008-2012, bedragen x € 1 miljoen

Centraal Fonds Volkshuisvesting
Oude Utrechtseweg 19
Postbus 107
3740 AC BAARN
T 035 695 40 70
E info@cfv.nl
www.cfv.nl